

---

Situación Financiera de la Empresa Supermateriales S.A.S. Periodo 2014 - 2017

Luis Eduardo Rodríguez Cera  
Carlo Andrés Oviedo Orozco  
Rafael Manuel Garavito Herrera

Corporación Universitaria del Caribe – CECAR  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas  
Programa Contaduría Pública  
Administración de Empresa  
Sincelejo  
2019

---

Situación Financiera de la Empresa Supermateriales S.A.S. Periodo 2014 - 2017

Luis Eduardo Rodríguez Cera  
Carlo Andrés Oviedo Orozco  
Rafael Manuel Garavito Herrera

Trabajo presentado como requisito para optar al título de Administrador de empresas y de  
Contador Público

Director  
DR. Leonardo Beltrán

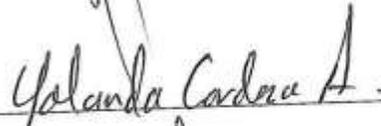
Corporación Universitaria del Caribe – CECAR  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas  
Programa Contaduría Pública  
Administración de Empresa  
Sincelejo  
2019

**Nota de Aceptación**

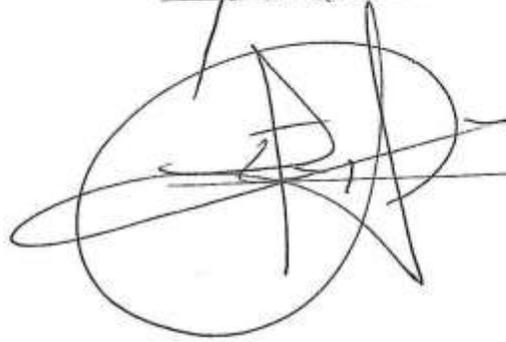
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
3.7  
\_\_\_\_\_



Director



Evaluador 1



Evaluador 2

Sincelejo, Sucre, 25, de septiembre de 2019

### **Agradecimientos**

Gracias a Dios por darnos la sabiduría y entendimiento para para alcanzar todos nuestros objetivos y sueños, por enseñarnos a ser paciente y no perder la calma en los momentos de dificultad.

A nuestras familias que día a día depositan toda su confianza en nosotros, creyendo en todas nuestras capacidades para así demostrar que todo este éxito fue un compromiso que valió la pena, también ayudándonos a contar con las herramientas necesarias para darle cumplimiento a cada una de nuestras metas y principalmente damos gracias por brindarnos una vida llena de aprendizaje y felicidad

## Resumen

La valoración de empresas permite a los accionistas conocer el valor real de su compañía, para que así estos puedan tomar decisiones estratégicas ya sean para venta parcial o total, o para concretar alianzas estratégicas con otras compañías potencializando a las mismas.

Supermateriales SAS es una empresa Nacional que se ubica en Sincelejo – Sucre dedicada a la comercialización de materiales para la construcción. Esta se encuentra posicionada en el mercado de los departamentos de Sucre, Norte de Córdoba y Sur de Bolívar por más de 30 años. Gracias a esta experiencia que ha obtenido a través de los años y de la retroalimentación constante con sus clientes y proveedores se ha apalancado el desarrollo de la empresa, de lo cual ha surgido la necesidad de expandirse a otros departamentos para sí ampliar su nicho de mercado, esto conlleva a buscar inversionistas que aporten el capital necesario para dicha expansión, razón que ha creado la necesidad de valorar la compañía.

La metodología a utilizar para dar cumplimiento a este estudio, se basa en los estados financieros de la empresa (diagnostico financiero), y el comportamiento del sector ferretero y construcción a nivel nacional para identificar tendencias de proyección y así por el método de flujos de caja descontados realizar la valoración.

Finalmente se calcula el valor de la empresa Supermateriales SAS, el cual se estima aproximadamente en \$ 10.412.322.247

*Palabras clave:* Valoración de empresa, diagnostico financiero, flujo de caja descontado.

### **Abstract**

The business valuation allows the shareholders to know the real value of their company, so that they can make strategic decisions whether for partial or total sale, or to make strategic alliances with other companies, empowering them.

Supermateriales SAS is a National company that is located in Sincelejo - Sucre dedicated to the commercialization of materials for construction. This is positioned in the market of the departments of Sucre, Norte de Córdoba and Sur de Bolívar for more than 30 years. Thanks to this experience that has been obtained through the years and constant feedback with its customers and suppliers has been leveraged the development of the company, from which has arisen the need to expand to other departments to expand its niche market This leads to seeking investors that provide the necessary capital for this expansion, a reason that has created the need to value the company.

The methodology to be used to comply with this study is based on the financial statements of the company (financial diagnosis), and the behavior of the hardware and construction sector at the national level to identify projection trends and thus by the cash flow method discounted perform the valuation.

Finally, the value of the company Supermateriales SAS is calculated, which is estimated at approximately \$ 10.412.322.247

*Keywords:* business valuation, financial diagnosis, discounted cash flow.

## Capítulo I

### 1. Introducción

Actualmente Colombia al ser un país de economía emergente, se ha visto obligado abrir paso a la economía global, debido a lo anterior, las empresas regionales y nacionales deben hacer frente a la fuerte competencia de grandes multinacionales, las cuales poseen grandes ventajas competitivas al contar con mayor experiencia, capital de trabajo, tecnología, infraestructura y demás. Estas circunstancias han llevado a que los directivos y socios de las empresas del país se den a la búsqueda de nuevas alternativas con el propósito de crear ventajas competitivas y así generar valor para sus compañías de tal forma que puedan enfrentar el mercado global (Ayuso, Borda G, Floriano, & Moy, 2014; Junguito, 2017).

Dentro de ese conjunto de alternativas que los empresarios colombianos utilizan a la hora de enfrentar el competitivo y voraz mercado global encontramos las siguientes: modernizaciones de planta, alianzas estratégicas, reestructuraciones, fusiones o la venta parcial de la empresa. Todo esto es realizado en el marco de un fin común “la búsqueda de la competitividad de la compañía”, y es en ese instante donde a los directivos y socios les surgen interrogantes tales como: ¿Cuáles serán los flujos futuros que se obtendrán por la alternativa utilizada? ¿Cómo se incrementara el valor patrimonial de la firma?, y la más importante de todas ¿Realmente cuánto vale la empresa? Estos son algunos planteamientos que se deben tener presente cuando se busquen estrategias en materia de competitividad de mercados (Salazar, Morales, & Arenas, 2012; Cañibano-Calvo & García-Osma, 2014).

Supermateriales SAS es una empresa con más de 30 años en el mercado nacional en el sector ferretero, su objeto principal es la comercialización de materiales para la construcción. En los últimos años se ha pretendido ganar nuevos nichos de mercado surgiendo la necesidad de expandirse a otros departamentos, esto los obliga a buscar inversionistas o fuentes de financiación que aporten el capital o recursos necesarios para dicha expansión, originando la necesidad de

---

valorar la compañía. En este estudio se realizó la valoración de Supermateriales SAS utilizando la metodología de los flujos de caja descontados, los datos empleados en el desarrollo de la actividad se tomaron de la información financiera de la empresa durante los periodos comprendidos entre 2014-2017.

En la primera parte de este estudio se encuentran los apartados del documento: planteamiento del problema, justificación, objetivos y marco teórico, en la segunda parte se realiza un diagnostico financiero y se calcula el costo promedio ponderado de capital insumo primordial para descontar los flujos de caja proyectados, finalmente se realiza la valoración de la compañía empleando la metodología de flujo de caja descontado, se concluye el estudio y se describen alguna recomendaciones de tipo financiero.

## 2. Planteamiento del problema

El contexto de las compañías ha evolucionado, exigiéndoles la implementación de estrategias competitivas que permitan garantizar su permanencia en el mercado, aumentando su segmento de mercado, la competitividad y optimización de sus resultados, para así tener herramientas para afrontar los retos de la globalización económica de los mercados (Salazar et al., 2012; Sarmiento-Del Valle, 2014).

Esta globalización de la economía y con ella el fenómeno de los tratados de libre comercio (TLC), ha generado que la valoración de empresas en Colombia este adquiriendo mucha importancia, creando la necesidad que los dueños de empresas conozcan su valor económico (Bernal, Puerta, & Heredia, 2013; Delfín & Acosta, 2016)

Sin embargo, la problemática que suscita es que las empresas del contexto en el municipio se Sincelejo no cuentan con una estructura financiera adecuada que les permita obtener una sostenibilidad en el medio, han enfocado sus ingresos exclusivamente a la generación de ingresos a partir del comportamiento en sus ventas. Su compromiso no es únicamente la consecución de alto rendimiento, sino también el manejo de sus gastos y costos. Por tanto, la medición y evaluación de sus estados financieros permitirá diagnosticar los puntos fuertes y débiles de la empresa a fin de poder tomar decisiones que mejoren la sustentabilidad de este tipo de entidades.

A lo anterior los gerentes deben realizar un monitoreo de los indicadores financieros para ver el comportamiento de la empresa dado que dicho comportamiento está relacionado con los resultados obtenidos durante los periodos operativos de las organizaciones. La estructura financiera de las empresas es un aspecto complejo si esta no se detalla de manera detenida, focalizando las posibles fallas, que al final repercuten en las utilidades y posiblemente deterioran su gestión financiera, capacidad productiva e indicadores financieros. A partir de ello, es más sencillo y eficaz poder valorar esta en el tiempo, convirtiéndose así en un estándar de medición para la gerencia financiera de las compañías

Sin importar cuál es el carácter de la empresa, público o privado, presente dificultades en su funcionamiento interno, los cuales deben ser moldeados a través de técnicas que permitan detectar dichos factores y tomar los correctivos necesarios. Sin embargo, también existen factores externos, de índole económica, política, social, etc. Regionales, nacionales e internacionales que también deben ser estudiados y analizados para que puedan ser controlados.

Como resultado de todo este fenómeno se genera que los inversores extranjeros quieran adquirir empresas o partes de ellas en nuestro país, originando una problemática pues en Colombia es difícil que las empresas que no coticen en bolsa tengan a la mano información financiera fiable o que dé a conocer el valor económico de la compañía (Bernal et al., 2013, Maurelia & Olivares, 2017).

Actualmente los socios de la empresa Supermateriales SAS pretenden conseguir nuevos socios o inversionistas que aporten capital con la finalidad de expandirse a otros departamentos ampliando su nicho de mercado, incrementando sus ventas y de esta forma mejorar sus márgenes de utilidad. Lo anterior origina que los dueños de la empresa tengan a la mano información financiera que refleje o estime su valor económico, pero esta no cuenta con la aplicación de una valoración y por ende desconocen el valor de esta, impidiendo conseguir el capital necesario para dicha expansión, razón que ha creado la necesidad de valorar la compañía.

Siendo así, se va a establecer un diagnóstico financiero de la empresa Supermateriales S.A.S. para los periodos 2014 al 2017 obteniendo una radiografía de su situación actual y de esa forma identificar factores adversos y fuertes que permitan al gerente financiero tomar decisiones a futuro proyectando su sostenibilidad. Para ello, se plantea la siguiente pregunta problema.

## **2.1 Formulación del problema**

¿Cuál es la situación financiera financiera de la empresa supermateriales S.A.S a partir del análisis financiero en los periodos 2012 al 2017 y su valoración financiera de los años 2018 al 2022?

### 3. Justificación

Actualmente a los socios o inversores de la pymes que no cotizan en la bolsa de valores en nuestro país en estos tiempos de crisis y que requieren de encontrar inversionistas que compren la totalidad de la compañía o que se transformen en socios estratégicos de la mismas, les surge un gran interrogante y este es “cuánto vale nuestra empresa” (Vidarte, 2014; Benítez, 2009; Hans & Seyd, 2013,)

Este interrogante puede ser resuelto con la aplicación de uno de los tantos métodos para determinar el valor de la compañía dentro de ese grupo encontramos (Mascarell & Cristina, 2010; Maurelia & Olivares, 2017):

- Valor contable.
- Valor de liquidación.
- Múltiplos financieros (Ventas, EBITDA, etc).
- Flujo de caja descontado.
- EVA
- Beneficio económico □ Valor en bolsa o mercado.

Por tanto, es de gran importancia para la empresa de hoy contar con índices de desarrollo y bienestar que promulguen un indicador de competitividad Es por ello, que velar por el uso adecuado de estos recursos no es solo responsabilidad de los organismos a cargo del control presupuestal, sino que también el personal a cargo de estos estamentos debe ser responsable a la hora de asignar recursos tendientes a mejorar la calidad de vida de las personas atendidas en una localidad.

Por tanto, contar con herramientas y técnicas que permitan a los administradores de estas entidades evaluar el desempeño financiero de estos entes no solo garantiza la sostenibilidad en ellas, sino que también ayuda a focalizar su gestión financiera identificando posibles

inconsistencias en el manejo no apropiado de los recursos. Lo anterior, indica que los gerentes de estas entidades deben aplicar regularmente un diagnóstico que evidencia la situación financiera actual de la empresa a fin de hacer mejoras y proyectar tomas de decisiones en función de garantizar el bienestar de los individuos de una sociedad.

En este trabajo se evaluará financieramente la empresa Supermateriales SAS para el periodo 2012 al 2017, permitiendo identificar y focalizar los puntos débiles y fuertes de la empresa a fin de hacer recomendaciones pertinentes que permitan un crecimiento administrativo y la sostenibilidad de la empresa a través del manejo eficiente y eficaz de los recursos y evitar un poco la dependencia exclusiva de los ingresos proveniente del Estado. Como también para los gerentes de estas entidades la aplicación de herramientas financieras que diagnostiquen la situación financiera en un momento determinado de estas y su propia gestión. Para luego valorarla en el tiempo durante los periodos 2018 al 2022 y de ahí analizar y poder recomendar a partir de los resultados obtenidos.

Teniendo en cuenta lo anterior, se realiza la valoración de la empresa Supermateriales SAS aplicando la metodología de flujo de caja descontado esta empresa es escogida ya que se encuentra buscando un grupo de inversores que aporten el capital necesario para potencializarla y así ampliar su segmento de mercado y en estos momentos la administración no tiene a la mano herramientas para la toma de decisiones de financiamiento e inversión que se ajusten al propósito de toda organización el cual es crear valor para sus dueños. Además, es importante que las empresas suministren el comportamiento financiero de esta a las personas naturales o jurídicas interesadas en la compañía dando a conocer así el valor económico de la misma.

## **4. Objetivos**

### **4.1 Objetivo General**

Analizar financieramente la empresa Supermateriales SAS para el periodo 2014 al 2017 aplicando la metodología de flujo de caja descontado, permitiendo a socios conocer su valor actual

### **4.2 Objetivos Específicos**

- Realizar un diagnóstico financiero del estado actual de la empresa, analizando los estados financieros.
- Elaborar la proyección de los flujos de caja generados en la empresa que permita determinar su valor actual.
- Plantear recomendaciones a partir de los resultados obtenidos que permita tomar decisiones de índole financiera.

## Capítulo II

### 5. Marco Referencial

#### 5.1 Marco de antecedentes

##### 5.1.1 Antecedentes internacionales.

Entre las investigaciones realizadas en el ámbito internacional sobre la implementación de métodos de valoración empresarial, en las entidades prestadoras de servicio en salud, se tiene:

Sarmiento-Coronel, (2009). *Como Aplicar la valoración en el Hospital Gregorio Marañón*. (Tesis de maestría) Universidad Tecnológica Castilla (España), Sevilla - España. Se evidencia la vital importancia de aplicar los métodos de valoración, sobre este tipo de entidades públicas, o privadas, siempre que esto mide el grado de eficiencia que ha tenido su gestión administrativa, a nivel interno lo cual evidentemente se refleja hacia afuera, en la calidad de servicios y atención, un hospital o clínica son algo tan funcional como cualquier otro tipo de empresas, comerciales, etc., pero con un grado aun mayor de responsabilidad social, ya que se trata directamente con la vida y salud de sus usuarios (clientes).

Lucas-Di Valdi. (2012). *Valorando la clínica quirúrgica de la plata (Argentina): un proyecto de trabajo*. Argentina. Un proyecto de grado, de la universidad del rosario en Argentina, en el cual, el médico L. Valdi, planteo la necesidad de conocer el estado financiero actual de la clínica quirúrgica de la plata, no solo desde el punto de vista financiero sino que además se pudiera valorar sus servicios según el impacto social que generaban, ya que esa fue la primer entidad que logro, brindar servicios especializados de muy alto costo al sistema subsidiado de salud, como por ejemplo cirugías plásticas reconstructivas, laser modelación, etc. Gracias a este importante proyecto y trabajo, muchos inversionistas a nivel internacional se interesaron en esta entidad y

decidieron invertir en ella, logrando que se convirtiera en una de las clínicas quirúrgicas más reconocida a nivel mundial en sur América.

### **5.1.2 Antecedentes nacionales.**

En Colombia, se ha invertido tiempo y esfuerzo para crear proyectos de aplicación en este sentido de valoración de empresas, todo esto con el fin de dar una descripción analítica y profunda de la situación real de las mismas en un determinado momento. Al respecto se encontraron algunos referentes en concordancia con el objetivo de esta propuesta:

Bernal y Puerta (2013). Valoración de la Empresa Isagen S.A. bajo el método de flujo de caja libre. Universidad de Medellín, en este proyecto, se logró establecer una aproximación objetiva y realista de la tasación de una de las empresas más grandes del país como lo es ISAGEN, tanto por su actividad comercial, como por la envergadura y gran impacto a nivel nacional, siendo esta una de las mayores comercializadoras y productoras de energía, gracias a este proyecto se logró determinar por medio de indicadores puntuales, su nivel de crecimiento y punto óptimo de valor por acciones.

Sarmiento (2013). Profesor - investigador Departamento de administración Pontificia Universidad Javeriana, con la realización de su proyecto, en el doctorado de la gestión financiera, en el cual realizo un análisis integral y sistemático de la empresa ETB, en el cual su principal objetivo fue realizar una triple valoración, teniendo en cuenta el pasado, presente y futuro, con lo cual manifestó, de forma magistral , el uso integrado de estos métodos de valoración, mostrando su gran aplicabilidad, tanto así que mostro una radiografía exacta de esta empresa, según lo que corresponde a su recorrido histórico desde el momento en que se fundó hasta los días actuales.

## 5.2 Marco Teórico

### 5.2.1 Diagnóstico Financiero.

El diagnóstico financiero es un proceso que comprende la recopilación, el análisis y la interpretación, de los estados financieros y de los datos operacionales de un negocio. Esto implica el cálculo e interpretación de porcentajes, tendencias e indicadores, para evaluar el desempeño de los administradores de una empresa (Ortiz, 2011).

Este tipo de análisis se contempla bajo el criterio de Héctor Ortiz Anaya referido en el texto financiero: *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*:

- A la administración de la empresa
- A los Inversionistas
- A los Bancos y Acreedores
- A las Cámaras de Comercio
- A la bolsa de valores
- A la Administración de Impuestos

### 5.2.2 Análisis Vertical.

Consiste en tomar un solo estado financiero y relacionar cada una de sus partes con un total determinado dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base. Estudia la situación financiera en un momento determinado, sin considerar los cambios en el tiempo. En este se analiza la composición de las cuentas en estudio en los estados financieros (Ortiz- Anaya, 2011, p. 167) su cálculo se determina así:

$$\text{Análisis Vertical} = \frac{\text{Cuenta de análisis}}{\text{Cifra Base}} * 100$$

### **5.2.3 Análisis Horizontal.**

El análisis horizontal se ocupa de los cambios en las cuentas individuales de un período a otro y, por tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase, presentados en periodos diferentes. Es un análisis del cambio o movimiento de cada cuanta de un período a otro. Se debe centrar en l o s cambios extraordinarios más significativo, en cuya determinación es fundamental tener en cuenta tanto las variaciones absolutas como relativas. (Ortiz-Anaya, 2011, p. 167)

### **5.2.4 Cálculo de indicadores financieros.**

Los indicadores financieros son estándares utilizados dentro del análisis financiero cómo herramienta de medición y cuantificación del contexto financiero de una empresa, de igual forma permite medir su capacidad y riesgo antes las obligaciones contraídas en base a u objeto social.

Su cálculo es el resultado de establecer la relación numérica entre dos cantidades de cuentas diferentes del balance general y/o estado de resultado, a fin de establecer los puntos débiles y fuertes del negocio e indica las probabilidades y tendencias (Ortíz Anaya, 2011, pág. 177). La información emanada de la contabilidad de la empresa debe ser interpretada y analizada para entender el momento financiero de la empresa y esto se hace a través de los indicadores o razones financieras.

Ellas permiten hacer comparaciones en el tiempo y de forma comparativa de diferentes periodos contables, a fin de hacer proyecciones a corto, mediano y largo plazo. Estas evaluaciones de datos obtenidos pueden ser comparadas con el sector de la empresa para tener conclusiones más significativas sobre la evolución financiera de la empresa.

Los indicadores o razones financieras se clasifican en.

Los indicadores de liquidez permiten identificar el porcentaje, grado o índice de liquidez que presenta la empresa para cubrir sus compromisos, entre ellos están:

- a) **Razón Corriente:** Indica la relación de la empresa en cubrir sus compromisos financieros a corto plazo
- b) **Prueba Ácida:** Este indicador que se utiliza para medir la liquidez de la empresa sin tener que recurrir a una liquidación total del activo corriente. la prueba ácida (PA) excluye el activo menos líquido del activo corriente, que generalmente son los inventarios, supone que la empresa no debe estar sujeta a la venta de sus inventarios para el pago de sus obligaciones. Esta dada por:
- c) **Capital Neto de Trabajo:** Lo conforma la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, no se considera u indicador como tal, tiene una connotación más de información, puesto que representa el aporte de los dueños de la empresa para el financiamiento de sus actividades, dando a conocer la liquidez y el grado de protección de la empresa que ofrece a los acreedores a corto plazo.

### 5.2.5 Indicadores de Endeudamiento.

Tienen por objeto medir en qué proporción o grado la empresa está comprometida con acreedores o terceros. De igual forma establece el riesgo que corren estos, como también los socios de la empresa y en ese orden determinar si es conveniente o no el nivel de endeudamiento encontrado.

Entre los principales indicadores están:

### 5.2.6 Nivel de Endeudamiento: Muestra.

el grado de participación de los acreedores (proveedores, empleados, bancos etc.), en la empresa en un periodo determinado por peso invertido en activos. Busca precisar los riesgos a los que están sujetos acreedores y dueños de la empresa.

**Endeudamiento Financiero:** Mide el grado de participación de la deuda financiera (obligaciones financieras de corto y largo plazo) en relación a las ventas del periodo. Su cálculo está representado:

**Impacto de la Carga Financiera:** Muestra el grado que los gastos financieros comprometen los ingresos operacionales de la empresa. Su cálculo está dado por:

**Cobertura de Intereses:** Permite determinar como la utilidad operacional cubre el costo financiero y en qué número de veces la empresa genera utilidad operativa por encima de los gastos financieros.

**Leverage Total:** Indica el grado en que está comprometido el patrimonio de la empresa con acreedores. Se le denomina indicador de apalancamiento, compara el financiamiento financiación proveniente de terceros con recursos aportados por accionistas o dueños de la empresa.

### **5.2.7 Indicadores de Actividad o Rotación.**

Estos indicadores miden la eficiencia de como una empresa utiliza sus activos según su velocidad de recuperación y convertirlos en efectivo. Entre ellos se encuentran:

**Rotación de Cartera o Cuentas por Cobrar:** Mide el número de veces que la cartera o cuentas deudoras rotan o se convierten en dinero o efectivo durante un determinado periodo de tiempo.

**Rotación De Inventarios:** Mide el número de veces que los inventarios rotan o se convierten en efectivo durante un periodo de tiempo. Identifica el número de veces que el inventario se convierte en efectivo o cuentas por cobrar.

**Rotación De Proveedores o Cuentas Por Pagar:** Mide las veces que las cuentas por pagar o proveedores rotan durante un período de tiempo determinado, es decir indica el número de veces que estas cuentas se pagan con recursos líquidos de la empresa. Su cálculo se hace a través de:

**Rotación del Activo Total:** Este indica con que eficiencia los activos totales rotan y aportan a la generación de ingresos operacionales o ventas de la compañía durante un periodo de tiempo determinado, así mismo permite identificar las falencias e implementación de mejoras en la rotación de activos conducentes a potenciar el uso de los recursos de la empresa. Está dado por.

### **5.2.8 Indicadores de Rentabilidad.**

Su objetivo determinar y expresar el grado o porcentaje de una empresa en generar ingresos. Expresa el comportamiento de las utilidades que con forman el Estado de Resultado de una empresa en momento de tiempo determinado. Está conformado por los siguientes indicadores:

**Margen Bruto de Utilidad:** Muestra el grado o porcentaje en que las ventas generan utilidad en un período.

**Margen Operacional de Utilidad:** Mide el porcentaje en que la utilidad operacional corresponden a las ventas o ingresos operacionales para un periodo de tiempo determinado, que regularmente es el año.

**Rendimiento del Patrimonio:** Expresa el nivel en que la utilidad neta corresponde al patrimonio, indicando el grado de la rentabilidad sobre los recursos de los socios o dueños de la empresa para un periodo de tiempo determinado.

**Rendimiento del Activo Total:** Indica la rentabilidad que se tiene del activo total. A mayor valor significa una situación más próspera para la empresa. Relaciona la utilidad neta obtenida en un período con el total de activos.

### 5.2.9 Indicadores de generación de Valor

Estos indicadores permiten vislumbrar la generación de flujos de caja que es un aspecto de gran relevancia, puesto que da una idea importante acerca de las posibilidades de crecimiento y generación de valor; adicionalmente, este análisis se basa en las utilidades que pueden ser manipuladas fácilmente utilizando diferentes métodos de depreciación, valoración de inventarios, causación de gastos o confrontación de ingresos en diferentes períodos de tiempo.

**Análisis DuPont:** Indica el rendimiento de la empresa, a fin de determinar de dónde procede la rentabilidad de la inversión, proviene de margen de utilidad de las ventas o de la rotación del activo total. Su cálculo está dado:

**Productividad del Capital de Trabajo:** Indica lo que, por cada peso vendido, se necesita en capital neto de trabajo. Su cálculo viene dado por:

**Margen Ebitda:** Muestra cuánto se convierte en caja por cada peso vendido; con el propósito de atender el pago de impuestos, apoyar las inversiones, cubrir la deuda y repartir utilidades; todo lo cual se traduce en el flujo de caja libre de una empresa.

### 5.3.0 Valoración de empresas.

La valoración de empresas consiste en emitir un juicio el cual busca cuantificar los elementos del patrimonio, las expectativas, su actividad o cualquier aspecto susceptible de ser valorado, esta emisión de juicios como toda opinión puede o no estar suficientemente fundamentada. La valoración es una herramienta utilizada por las compañías para conocer su valor

económico real, el cual se obtiene de las proyecciones financieras de los estados financieros basados en un futuro creciente o productivo, principalmente en la capacidad de generación de efectivo que tenga la empresa (Salazar et al., 2012; Talma, 2015).

El valor de una empresa está en función de su capacidad de generar utilidades y flujos de efectivo que de ella se esperan, pero además de esto depende de diversas variables, pues el valor de la compañía varía según criterios, percepciones o razones de las partes interesadas, la Información financiera, el mercado o contexto, el sector económico al que pertenece y el método utilizado en la valoración de la firma. De esta forma, la valoración de su empresa puede ser utilizada por los socios de las empresas para los siguientes propósitos (Álvarez, García, & Borraez, 2006; Estrada López & Monsalve Velásquez, 2014):

- Operaciones de compra y venta de empresas.
- Liquidación de la empresa.
- Fusiones con otras empresas.
- Disoluciones de la empresa.
- Cotizar en bolsa de valores.
- Necesidad de financiación.
- Capitalización de la empresa □ Procesos de planeación estratégica
- Entre otras.

Para realizar la valoración de las empresas existen diversas metodologías (ver tabla 1), entre ellas.

Tabla 1.  
*Metodologías de valoración de empresas*

De balance	Cuenta de resultados	Mixtos	Descuento de flujos	Generación de valor
<b>Valor contable</b>	Múltiplos de ventas	Renta abreviada	Flujo de caja libre	EVA
<b>Valor contable ajustado</b>	Múltiplos de EBITDA	Clásicos	Dividendos	Beneficio económico
<b>Valor de liquidación</b>	Otros múltiplos	Unión de expertos	Flujo de caja del capital	-----
<b>Activo neto real</b>	-----	-----	Flujo de caja de las acciones	-----

Fuente: Elaboración propia con información de (Fernandez, 2008; Mascarell & Cristina, 2010)

Sin embargo los más utilizados desde el punto de vista teórico son los basados en el descuento de flujos de caja.

### 5.3.1 Flujo de caja descontado

Esta metodología consiste en traer a valor presente los flujos de caja que la empresa puede generar a futuro adicionándole el valor residual o a perpetuidad de la compañía, la tasa de descuento utilizada en descontar los flujos futuros es el costo promedio ponderado de capital (WACC) (Vidarte, 2009; Salazar et al., 2012; Bernal et al., 2013; Araya, Arias, Murillo, & Santamaría, 2016; Gajek & Kuciński, 2017).

El valor del negocio se calcula a través de este método utilizando la siguiente ecuación:

$$\text{Valor negocio} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{FCFn}{(1 + Wacc)^n} + \text{Valor residual}$$
$$\text{Valor residual: } \frac{FCn * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

Dónde:

FCF: Flujos de caja generados por la empresa.

WACC: Costo promedio ponderado de capital.

FCn: Ultimo flujo de caja proyectado

(g): Gradiente de crecimiento

Valor residual: Flujos caja generados por la empresa posterior al tiempo de valoración

### **5.3.2 Indicadores de rentabilidad .**

Miden la utilidad que se obtiene en relación a la inversión que se realiza. Estos indicadores miden la eficiencia de como una empresa utiliza sus activos según su velocidad de recuperación y convertirlos en efectivo. Entre ellos se encuentran:

Su objetivo determinar y expresar el grado o porcentaje de una empresa en generar ingresos. Expresa el comportamiento de las utilidades que con forman el Estado de Resultado de una empresa en momento de tiempo determinado. Está conformado por los siguientes indicadores:

**Margen Bruto de Utilidad:** Muestra el grado o porcentaje en que las ventas generan utilidad en un período.

**Margen Operacional de Utilidad:** Mide el porcentaje en que la utilidad operacional corresponden a las ventas o ingresos operacionales para un periodo de tiempo determinado, que regularmente es el año.

**Rendimiento del Patrimonio:** Expresa el nivel en que la utilidad neta corresponde al patrimonio, indicando el grado de la rentabilidad sobre los recursos de los socios o dueños de la empresa para un periodo de tiempo determinado.

**Rendimiento del Activo Total:** Indica la rentabilidad que se tiene del activo total. A mayor valor significa una situación más próspera para la empresa. Relaciona la utilidad neta obtenida en un período con el total de activos.

**Análisis DuPont:** Indica el rendimiento de la empresa, a fin de determinar de dónde procede la rentabilidad de la inversión, proviene de margen de utilidad de las ventas o de la rotación del activo total. Su cálculo esta dado:

**Productividad del Capital de Trabajo:** Indica lo que, por cada peso vendido, se necesita en capital neto de trabajo.

**Margen Ebitda:** Muestra cuánto se convierte en caja por cada peso vendido; con el propósito de atender el pago de impuestos, apoyar las inversiones, cubrir la deuda y repartir utilidades; todo lo cual se traduce en el flujo de caja libre de una empresa.

Tabla 2.  
*Indicadores de rentabilidad*

INDICADOR	FORMULA
<b>% ROA - Return on assets</b> <b>Retorno sobre activos</b>	Ebitda / activo total
<b>% ROI - Return on investment</b> <b>Retorno sobre inversión</b>	UAII / activos operativos promedio
<b>% ROE - Return on Equity</b> <b>Rentabilidad sobre patrimonio</b>	UAI / patrimonio promedio
<b>Ebitda</b>	UAII + depreciación + amortización
<b>Margen Ebitda</b>	Ebitda / ventas
<b>Margen Bruto -</b> <b>Rentabilidad bruta</b>	Utilidad bruta / ventas
<b>Margen Operativo -</b> <b>Rentabilidad operativa</b>	UAII / ventas
<b>Margen neto - Rentabilidad neta -</b> <b>Productividad marginal</b>	Utilidad neta / ventas

Fuente: Elaboración propia

### 5.3.3 Indicadores de endeudamiento

Miden en qué nivel se encuentra endeudada la empresa. Entre los principales indicadores están:

**Nivel de Endeudamiento:** Muestra el grado de participación de los acreedores (proveedores, empleados, bancos etc.), en la empresa en un periodo determinado por peso invertido en activos. Busca precisar los riesgos a los que están sujetos acreedores y dueños de la empresa.

**Endeudamiento Financiero:** Mide el grado de participación de la deuda financiera (obligaciones financieras de corto y largo plazo) en relación a las ventas del periodo.

**Impacto de la Carga Financiera:** Muestra el grado que los gastos financieros comprometen los ingresos operacionales de la empresa.

**Cobertura de Intereses:** Permite determinar como la utilidad operacional cubre el costo financiero y en qué número de veces la empresa genera utilidad operativa por encima de los gastos financieros.

**Leverage Total:** Indica el grado en que está comprometido el patrimonio de la empresa con acreedores. Se le denomina indicador de apalancamiento, compara el financiamiento financiación proveniente de terceros con recursos aportados por accionistas o dueños de la empresa.

Entre ellos se pueden encontrar (ver tabla 4):

Tabla 3.  
Indicadores de endeudamiento

INDICADOR	FORMULA
<b>Razón de independencia financiera - Financiación con recursos propios - Índice de propiedad</b>	Patrimonio / activo total
<b>Endeudamiento total</b>	Pasivo total / activo total
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	Pasivo corriente / pasivo total
<b>Apalancamiento a largo plazo</b>	Pasivo a largo plazo / pasivo total
<b>Financiación con proveedores</b>	Proveedores / pasivo total
<b>Financiación con obligaciones financieras</b>	Obligaciones financieras totales / pasivo total
<b>Financiación con pasivos laborales</b>	Obligaciones laborales / pasivo total

Fuente: Elaboración propia

### 5.3.4 Indicadores de actividad (Rotación)

Miden la eficiencia en la operación de la empresa en cuanto a la utilización de sus recursos. Entre ellos:

**Rotación de Cartera o Cuentas por Cobrar:** Mide el número de veces que la cartera o cuentas deudoras rotan o se convierten en dinero o efectivo durante un determinado periodo de tiempo.

**Rotación De Inventarios:** Mide el número de veces que los inventarios rotan o se convierten en efectivo durante un periodo de tiempo. Identifica el número de veces que el inventario se convierte en efectivo o cuentas por cobrar.

**Rotación De Proveedores o Cuentas Por Pagar:** Mide las veces que las cuentas por pagar o proveedores rotan durante un período de tiempo determinado, es decir indica el número de veces que estas cuentas se pagan con recursos líquidos de la empresa. Su cálculo se hace a través de:

**Rotación del Activo Total:** Este indica con que eficiencia los activos totales rotan y aportan a la generación de ingresos operacionales o ventas de la compañía durante un periodo de tiempo determinado, así mismo permite identificar las falencias e implementación de mejoras en la rotación de activos conducentes a potenciar el uso de los recursos de la empresa. Entre ellos, los siguientes (ver tabla 4):

Tabla 4.

*Indicadores de rotación*

<b>Indicador</b>	<b>Formula</b>
<b>Días de rotación deudores</b>	deudores promedio * 365 días / ventas
<b>Días de rotación inventario</b>	inventario promedio * 365 días / costo de ventas
<b>Ciclo de caja operativo</b>	Días de cartera + días inventario
<b>Días de rotación proveedores</b>	proveedores promedio * 365 días / compras
<b>Ciclo de caja operativo neto</b>	Días de cartera+días inventario-días proveedores

Fuente: Elaboración propia

Miden la eficiencia y efectividad de la administración de la empresa con base en los costos y gastos, con la finalidad de transformar las ventas en utilidades. Dentro de estos encontramos los siguientes (ver tabla 5):

Tabla 2.

*Márgenes de utilidad*

<b>INDICADOR</b>	<b>FORMULA</b>
<b>Margen Bruto - Rentabilidad bruta</b>	Utilidad bruta / ventas
<b>Margen Operativo - Rentabilidad operativa</b>	UAII / ventas
<b>Margen neto - Rentabilidad neta - Productividad marginal</b>	Utilidad neta / ventas

Fuente: Elaboración propia

## Capítulo III

### 6. Metodología

En búsqueda de poder alcanzar los objetivos propuestos, se necesitan de las siguientes pautas:

- Recolección de la información de fuente secundaria
- Análisis de la información
- Realización de cálculos
- Interpretación de los resultados obtenidos
- Realizar recomendaciones tendientes a aportar en el crecimiento de la empresa.

#### 6.1 Tipo de Estudio

La metodología a desarrollar es de tipo exploratorio – descriptivo, de carácter cualitativo - cuantitativo, puesto que se indagará en los estados financieros de la empresa, luego se realizará una descripción de los datos encontrados, a fin de interpretar y proponer recomendaciones cualitativa y cuantitativamente a la empresa y se sostenga en este entorno moderno competitivo.

#### 6.2 Muestra

Para poder realizar este trabajo fue necesario recurrir a los registros contables de la empresa SUPERMATERIALES S.A.S. para los periodos 2012 al 2017, suministrados muy gentilmente por la dependencia de Contabilidad, con la venia de los directivos de la empresa.

## Capítulo IV

### 7. Análisis de los Resultados

Para la gerencia de Empresa supermateriales SAS disponer de información económica-financiera útil y confiable es un factor primordial, para tomar decisiones estratégicas dentro de la empresa.

#### 7.1 Análisis Vertical Empresa Supermateriales S.A.S

Tabla 6

*Análisis vertical cuenta activos*

ANÁLISIS VERTICAL EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S						
BALANCE GENERAL						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>						
<b>Disponible</b>						
Caja y Bancos	6,64%	8,50%	10,02%	1,91%	2,07%	3,47%
Deudores Clientes	75,73%	63,09%	44,64%	11,35%	10,40%	5,11%
Anticipo Proveedores	11,45%	17,29%	1,76%	0,00%	0,00%	0,17%
Anticipos de Impuestos o Saldos a Favor	0,50%	3,27%	1,98%	0,58%	0,46%	1,52%
Inventario	5,68%	19,43%	41,60%	17,71%	9,56%	5,65%
<b>Total Activo Corriente</b>	100,00%	100,00%	100,00%	31,55%	22,49%	15,90%
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>						
<b>Propiedad Planta y Equipo</b>						
Construcciones en Curso						23,47%
Bodega Troncal-Terreno				54,83%	62,36%	51,71%
Equipo de Transporte				13,48%	15,33%	12,71%
Equipo de Computación				0,74%	0,84%	1,51%
Depreciación Acumulada				-0,59%	-1,02%	-5,31%

<b>Total Activo No Corriente</b>	0,00%	0,00%	0,00%	68,45%	77,51%	84,10%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente. Cálculos grupo investigador

De acuerdo con la información registrada en los estados financieros de la compañía (tabla 1), se refleja un mayor comportamiento en el activo corriente y esto se debe a la tipología de la empresa, siendo esta de carácter netamente comercial. Donde el activo corriente presenta el mayor comportamiento durante los tres primeros periodos, concentración que se presetó en la subcuenta deudores con un 75.7%, 63.09% y 44.64% respectivamente, lo cual pone de manifiesto una política débil de manejo de cartera. Situación que se revierte para los periodos 2015 al 2017, donde esta se reduce notoriamente; para el 2015, deudores es el 11.35% del activo total, para el 2016 10.4% y para el último periodo el 5.11% del total activo. Otra cuenta de gran relevancia, es el comportamiento de los inventarios, que durante el año 2014 registró una participación en el total activo del 41.6%, seguida por el comportamiento del año 2013 y 2015 donde se registraron participaciones del 19.43% y 17.71% respectivamente. Para los periodos 2015 al 2017 la concentración del activo estuvo en el activo No corriente en el rubro o subcuenta bodega, donde presentó una participación dentro del activo total del 58.43%, 62.36% y 51.71% respectivamente.

Tabla 7

*Análisis vertical cuenta pasivo y patrimonio*

<b>ANÁLISIS VERTICAL EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S</b>						
<b>BALANCE GENERAL</b>						
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>						
<b>Obligaciones</b>						
<b>Bancarias</b>	0,0%	0,0%	0,0%	59,2%	2,25%	23,5%
<b>Proveedores Nacionales</b>	0,0%	11,9%	26,0%	4,6%	12,41%	1,6%
<b>Cuentas por Pagar</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%
<b>Costo y Gastos por Pagar</b>	0,1%	0,4%	0,2%	0,4%	0,59%	0,0%
<b>Impuestos sobre las Ventas por Pagar</b>	0,3%	0,7%	0,3%	0,6%	0,38%	0,6%
<b>Beneficios a Empleados</b>	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%	0,00%	1,5%
<b>Para Obligaciones Laborales</b>	0,3%	0,7%	0,1%	0,2%	1,41%	0,0%
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	14,6%	13,9%	26,8%	65,1%	17,05%	27,2%
<b>PASIVOS A MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>						
<b>De Clientes</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%
<b>Obligación Bancaria No Corriente</b>	3,7%	3,7%	0,2%	0,5%	2,10%	0,0%
<b>Obligación Bancaria No Corriente</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	36,77%	25,7%
<b>Total Pasivos Mediano y Largo Plazo</b>	3,7%	3,7%	0,2%	0,5%	38,87%	25,7%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	18,3%	17,6%	27,1%	65,5%	55,92%	52,9%
<b>PATRIMONIO</b>						
<b>Capital Social</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%
<b>Suscrito y Pagado</b>	6,6%	6,6%	3,4%	1,4%	1,64%	31,3%
<b>Por Suscribir</b>	73,8%	67,6%	53,7%	23,1%	26,32%	0,0%
<b>Resultado de Ejercicios Anteriores</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%
<b>Resultado de Ejercicios Anteriores</b>	0,0%	1,3%	4,2%	6,8%	11,23%	10,4%
<b>Presente año</b>	1,3%	6,9%	11,6%	3,0%	4,89%	4,7%
<b>Reserva Legal</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,7%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	81,7%	82,4%	72,9%	34,5%	44,08%	47,1%
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,00%	100,0%

Fuente. Cálculos grupo investigador

Para la cuenta pasivo y patrimonio, su análisis vertical presenta una concentración en la cuenta patrimonio durante los periodos 2012, 2013 y 2014, con registro de 81.7%, 82.4%, 72.9% respectivamente, donde predominó el rubro capital social por suscribir con 73.8%, 67.6% y 53.7% del total pasivo y patrimonio durante los periodos 2012 al 2014. Para los periodos siguiente, el pasivo presentó la mayor participación; para el año 2015, el pasivo corriente registró el 65.1% del total pasivo y patrimonio, presentando una concentración en obligaciones bancarias a corto plazo con un 59.2%; para el año 2016, el total pasivo presentó un 55.92% del total pasivo y patrimonio, representado en cuentas por pagar a largo plazo o no corrientes con un 36.77% seguidas por proveedores nacionales con un 12.41%. Para el año 2017, el total pasivo representó el 52.9% del total pasivo y patrimonio, donde se notificaron participaciones de obligaciones bancarias no corrientes del 25.7% y obligaciones bancarias de corto plazo del 23.25%. Esto última evidencia que los compromisos de la compañía esta con acreedores financieros. La cuenta Patrimonio, durante los tres últimos años de estudio presentó una menor participación dentro del total pasivo y patrimonio, registrando para el 2015 el 35.1%, 2016 44.08% y 2017 el 47.1% del total pasivo y patrimonio, dentro de los cuales los dos años iniciales presentó una concentración en el rubro capital por suscribir con un 23.1% y 26.32%, mientras que para el último periodo la concentración se registró en capital suscrito y pagado con un 31.3%. Por su parte la utilidad del ejercicio para los dos últimos periodos fue del 4.89% y 4.7%

Tabla 8

*Análisis vertical Estado de Resultado*

EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S						
	ESTADO DE RESULTADO					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>						
<i>Total Ingresos Netos</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100 %
(-) Costo de Venta	64,6%	83,8%	85,2%	84,5%	84,2%	84 ,4%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	35,4%	16,2%	14,8%	15,5%	15,8%	15 ,6%
<b>COSTOS Y GASTOS</b>						
(-) Gastos de Administración	4,5%	5,0%	4,5%	5,3%	5,0%	4 ,8%

(-) Gastos de Venta	23,4%	6,6%	5,5%	5,8%	6,3%	6,2%
<b>Total Gastos Operacionales</b>	<b>27,9%</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,0%</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>7,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,7%</b>
(+) Ingresos no Operacionales	431,6%	65,2%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
(-) Gastos no Operacionales	430,6%	64,6%	1,0%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>8,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Impuesto de Renta y Complementarios</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>8,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,4%</b>

Fuente. Cálculos grupo investigador

En esta parte del diagnóstico financiero, la empresa supermateriales presento una dinámica en su costo de venta del promedio del 84% con respecto a las ventas o ingresos operacionales, evidenciando así que la utilidad bruta representa en promedio el 15% del total de las ventas durante los años 2013 al 2017, se nota una proporcionalidad entre los costos de ventas y la utilidad bruta para los años de estudio. De igual forma esta regularidad la presenta el total de costo y gasto, que muestra entre los 5 últimos periodos un promedio del 10 al 11% del total de las ventas, reflejando para los mismos periodos mencionados anteriormente una utilidad operacional promedio del 4.5%. al final del ejercicio la utilidad neta oscilo entre el 4.2% al 5.2% del total de los ingresos para los periodos de estudios analizados, siendo al más bajo los correspondientes a los años 2015 y 2016 y el más alto corresponde al 2013, para el último año esta estuvo en el 4.4% del total de los ingresos operacionales.

## 7.2 Análisis Horizontal Empresa Supermateriales S.A.S

Tabla 9

Análisis Horizontal Cuenta Activo

EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S										
BALANCE GENERAL										
	2013		2014		2015		2016		2017	
ACTIVOS	Var Absoluta		Var Absoluta		Var Absoluta		Var	Var	Var Absoluta	Var
CORRIENTE	Var		Var Relativa		Var Relativa		Absoluta	Relativa		Relativa
S	Relativa									
<b>Disponibles</b>										
Caja y Bancos	2.980.000		130,36		-		-656.000		102,0	
Deudores	-	29,80%	16.921.000	%	-16.636.000	-55,64%	15.288.000	-5,20%	12.868.000	40,79
Clientes	17.697.000	-15,52%	36.944.000	38,36%	-54.600.000	-40,98%	0	-24,13%	-25.846.000	%

<b>Anticipo Proveedores</b>	9.157.000	53,11%	-21.143.000	-80,09%	-5.256.000	-	0	0,00%	1.229.000	0,00%
<b>Anticipos de Impuestos o Saldos a Favor Inventario</b>	4.248.000	567,91	905.000	18,11%	-1.902.000	100,00%	-1.200.000	-42,87%	8.377.000	299,29
<b>Total Activo Corriente</b>	21.101.00	%	94.530.000	318,78	-1.424.000	-32,23%	-	-	-16.752.000	%
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	0	246,71	%	%	%	-1,15%	64.482.00	110,65	0	%
<b>Propiedad Planta y Equipo</b>	2.107.000	1,40%	145.839.00	95,54%	-79.818.000	-26,74%	-	-59,56%	-20.174.000	-14,72
<b>Construcciones en Curso</b>	0	0	0	0	0	0	81.626.00	0	0	%
<b>Bodega</b>	0	0	0	0	380.000.00	100,00	0	0,00%	0	0,00%
<b>Troncal-Terreno</b>	0	0	0	0	0	%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Equipo de Transporte</b>	0	0	0	0	93.416.000	100,00	0	0,00%	0	0,00%
<b>Equipo de Computación</b>	0	0	0	0	5.126.000	100,00	0	0,00%	5.988.000	116,82
<b>Depreciación Acumulada</b>	0	0	0	0	-4.122.000	100,00	-2.080.000	33,54%	-32.793.000	528,75
<b>Total Activo No Corriente</b>	0	0	0	0	474.420.00	100,00	-2.080.000	-0,44%	145.628.00	30,83%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	2.107.000	1,40%	145.839.00	95,54%	394.602.00	132,20	-	-13,74%	125.454.00	20,59%
			0	0	0	%	83.706.00	0	0	
							0			

Fuente. Cálculos grupo investigador

Los resultados de la empresa supermateriales SAS en su análisis horizontal, evidencia que el rubro bancos, presenta los mayores incrementos para los periodos 2014 y 2017, con el 130% y 102%, en cambio durante los periodos 2015 y 2016 presentó un decremento del 55% y 5.20% respectivamente, esto evidencia que durante los años de estudio el rubro banco presentó un comportamiento irregular. Por su parte, la cuenta deudores presentó una dinámica en los años de estudio a la baja indicando una recuperación de la cartera y un fortalecimiento en la política de créditos de la compañía, tal como se evidencia en el último año con una reducción del 40.79%. El comportamiento de los inventarios fue favorable, puesto que los últimos años se presenta una reducción en ellos, reflejando un manejo de inventarios adecuados que se debe evidenciar en su rotación, para el 2015 una disminución del 26.74%, 2016 disminuyó el 110% y para el último año su decremento fue del 28.74%. Lo anterior apunta a una disminución del total activo corriente

como se presenta en al año 2017, donde se presenta un decremento del 14.72%. a diferencia del Activo no corriente, donde para el último año este incrementa un 30.83%, representados en los incrementos de los rubros construcciones en curso y equipo de computación con variaciones de \$172.433,000 y 5.988,000.

Tabla 10

*Análisis Horizontal Cuenta Pasivos y Patrimonio*

EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S										
BALANCE GENERAL										
	2013		2014		2015	2016		2017		
ACTIVOS CORRIENTES	Var Absoluta	Var Relativa								
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>										
<b>Obligaciones</b>										
<b>Bancarias</b>					410.000.000	100,00%	-	-	158.787.000	1157,17 %
<b>Proveedores Nacionales</b>	-				-45.502.000	-58,59%	396.278.000	2887,90%	-63.525.000	-83,99 %
	2.612.000	-12,53%	59.423.000	325,77%			43.475.000	57,48%		
<b>Cuentas por Pagar</b>										
<b>Costo y Gastos por Pagar</b>										
<b>Impuestos sobre las Ventas por Pagar</b>	483.000	285,80%	-117.000	-17,94%	2.531.000	473,08%	535.000	14,86%	-3.601.000	-100,00 %
	659.000	167,68%	-111.000	-10,55%	3.118.000	331,35%	-1.720.000	-73,54%	2.023.000	86,49%
<b>Beneficios a Empleados</b>	222.000	226,53%	310.000	96,88%	-630.000	-	0		10.790.000	100,00 %
<b>Para Obligaciones Laborales</b>	600.000	142,18%	-714.000	-69,86%	1.387.000	100,00%	6.909.000		-8.604.000	-100,00 %
						450,32%		80,30%		
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	-648.000	-2,95%	58.791.000	276,18%	370.904.000	463,18%	-	-	95.870.000	92,27%
							347.079.000	334,04%		
<b>PASIVOS A MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>										
<b>De Clientes</b>										
	35.000	0,63%	-4.883.000	-87,49%	2.627.000	376,36%	9.456.000	73,98%	-12.781.000	-100,00 %
<b>Obligación Bancaria No Corriente</b>							224.101.000	100,00%	-34.947.000	-15,59 %
<b>Total Pasivos Mediano y Largo Plazo</b>	35.000	0,63%	-4.883.000	-87,49%	2.627.000	376,36%	233.557.000	98,60%	-47.728.000	-20,15 %
<b>TOTAL PASIVOS</b>	-613.000	-2,23%	53.908.000	200,64%	373.531.000	462,43%	-	-33,31%	48.142.000	14,13%
							113.522.000			
<b>PATRIMONIO</b>										
<b>Capital Social</b>										
<b>Suscrito y Pagado</b>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	220.000.000	2200,00 %
<b>Por Suscribir</b>	7.882.000	-7,10%	57.169.000	55,39%	0	0,00%	0	0,00%	-	% -
<b>Resultado de Ejercicios</b>									160.379.000	100,00 %
<b>Anteriores</b>										
<b>Presente año</b>	1.972.000	100,00%	10.602.000	537,63%	34.762.000	276,46%	21.071.000	30,80%	7.996.000	11,69%
	8.630.000	437,63%	24.160.000	227,88%	-13.691.000	-39,38%	8.745.000	29,33%	4.495.000	15,08%
<b>Reserva Legal</b>									5.200.000	100,00 %
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	2.720.000	2,21%	91.931.000	73,09%	21.071.000	9,68%	29.816.000	11,10%	77.312.000	28,78%
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	2.107.000	1,40%	145.839.000	95,54%	394.602.000	132,20%	-83.706.000	-13,74%	125.454.000	20,59%

Fuente. Cálculos grupo investigador

Para la cuenta pasivos y patrimonios, el pasivo corriente presentó incremento significativo y también algunos decrementos importantes durante los periodos de estudio. Tales como, en el año 2015 las obligaciones se incrementaron en \$370.000.000 y para el año siguiente se redujeron en \$343.000.000 y para el último año la tendencia fue al alza, donde fue al alza con 92% correspondiente a \$95.870.00. El anterior comportamiento también se ve reflejado en las obligaciones de largo plazo que hacen parte del pasivo no corriente. Donde presentan incrementos por \$ 373.000.000 para el periodo 2015 y disminuciones para el periodo siguiente de \$113.000.000, para el último periodo esta se incrementa en 14.13\$ correspondientes a \$ 48.142.000

Por su parte la cuenta patrimonio ha presentado un notorio incremento entre los periodos de estudio, siendo para los años 2014 y 2017 los más significativo, como lo refleja el incremento del 28.78% del último periodo correspondiente a \$77.312.000.

Tabla 11

*Análisis Horizontal Estado de resultado*

EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S										
ESTADO DE RESULTADO										
	2013		2014		2015		2016		2017	
INGRESOS OPERACIONALES	Var Absoluta	Var Relativa	Var Absoluta	Var Relativa	Var Absoluta	Var Relativa	Var Absoluta	Var Relativa	Var Absoluta	Var Relativa
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>179.688.000</b>	<b>769,77%</b>	<b>503.399.000</b>	<b>247,9%</b>	<b>-</b>	<b>-28,58%</b>	<b>209.387.000</b>	<b>41,50%</b>	<b>66.056.000</b>	<b>9,25%</b>
(-) Costo de Venta	155.091.000	1027,91%	431.977.000	253,8%	-	-29,19%	174.817.000	41,00%	56.879.000	9,46%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>24.597.000</b>	<b>297,96%</b>	<b>71.422.000</b>	<b>217,4%</b>	<b>-26.151.000</b>	<b>-25,08%</b>	<b>34.570.000</b>	<b>44,25%</b>	<b>9.177.000</b>	<b>8,14%</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>	<b>17.002.000</b>	<b>261,33%</b>	<b>47.384.000</b>	<b>201,6%</b>	<b>-15.110.000</b>	<b>-21,31%</b>	<b>25.150.000</b>	<b>45,09%</b>	<b>4.502.000</b>	<b>5,56%</b>
(-) Gastos de Administración	9.002.000	855,70%	22.023.000	219,0%	-5.384.000	-16,78%	9.078.000	34,01%	1.320.000	3,69%
(-) Gastos de Venta	8.000.000	146,68%	25.361.000	188,5%	-9.726.000	-25,06%	16.072.000	55,25%	3.182.000	7,05%
<b>Total Gastos Operacionales</b>	<b>17.002.000</b>	<b>261,33%</b>	<b>47.384.000</b>	<b>201,6%</b>	<b>-15.110.000</b>	<b>-21,31%</b>	<b>25.150.000</b>	<b>45,09%</b>	<b>4.502.000</b>	<b>5,56%</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>7.595.000</b>	<b>434,25%</b>	<b>24.038.000</b>	<b>257,3%</b>	<b>-11.041.000</b>	<b>-33,07%</b>	<b>9.420.000</b>	<b>42,16%</b>	<b>4.675.000</b>	<b>14,72%</b>
(+) Ingresos no Operacionales	31.658.000	31,42%	-123.953.000	-	-8.447.000	-100,00%				
(-) Gastos no Operacionales	30.623.000	30,46%	-124.075.000	-	-5.797.000	-82,03%	675.000	53,15%	180.000	9,25%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>8.630.000</b>	<b>437,63%</b>	<b>24.160.000</b>	<b>227,9%</b>	<b>-13.691.000</b>	<b>-39,38%</b>	<b>8.745.000</b>	<b>41,50%</b>	<b>4.495.000</b>	<b>15,08%</b>

Impuesto de Renta y Complementarios										
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	8.630.000	437,63%	24.160.000	227,9%	-13.691.000	-39,38%	8.745.000	41,50%	4.495.000	15,08%

Fuente. Cálculos grupo investigador

Para el estado de resultado el análisis horizontal estuvo enmarcado principalmente por las variaciones de los ingresos operacionales de la compañía, donde solo en el periodo 2014 reflejo una disminución de \$201.930000 con respecto al año 2013, pero para los años futuros sus incrementos oscilaron para el 2016 en \$209.380.000 y para 2017 en \$66.056.000. comportamiento similar registran los costos de ventas que son proporcionales a los ingresos, lo cual genera una utilidad bruta proporcional a los dos rubros anteriores, siendo así que para el periodo 2015 al 2016 su incremento fue de \$147.816.000y para el 2016 – 2017 de \$56.879.000 incrementos porcentuales del 44.52% y 8.14% respectivamente. En cuanto a los gastos operacionales su estimación durante el periodo2015-2016 fue del 45.09% y para el siguiente de 5.56% correspondientes a \$25.510.000 y \$4.502.000. La utilidad Operacional y Utilidad Neta son muy similares en la proporción de sus incrementos, puesto que para el periodo 2015-2016 oscila en \$9.000.000y para el 2016-2017 en \$5.000.000 promedio. Lo anterior concluye que los flujos a proyectar de los estados financieros parten de la realidad económica que la compañía presenta que durante la etapa de estudio presento variaciones relevantes, tal como lo muestra el comportamiento del periodo 2013 – 2014, donde este estuvo a la baja a diferencia de los demás periodos.

### 7.3 Razones Financieras Empresa Supermateriales S.A.S

Tabla 12

*Comportamiento de los indicadores de liquidez 2012-2017*

RAZONES DE LIQUIDEZ Y ROTACIÓN							
INDICADOR	FORMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RAZON CORRIENTE	ACTIVO CORRIENTE/PASIVO CORREINTE	6,86	7,17	3,73	0,48	1,32	0 , 59
PRUEBA ACIDA	(ACTIVO CORRIENTE - INVENTARIO)/PASIVO CORRIENTE	6,47	5,78	2,18	0,21	0,76	0 , 38
CAPITAL NETO DE TRABAJO	ACTIVO CORRIENTE -PASIVO CORRIENTE	128.610.000	131.365.000	218.413.000	-	33.144.000	-
ROTACION CARTERA	VENTAS NETAS A CREDITO/CARTERA	0,20	2,11	5,30	6,41	11,27	20 , 79
	360/ROTACIÓN DE CARTERA	1758,1596	170,7611	67,9043	56,1203	31,9510	17,3155

DÍAS DE REALIZACIÓN DE CARTERA	COSTO DE VENTA/INVENTARIO	1,7641	5,7388	4,8489	3,4734	10,3163	15,8477
ROTACION INVENTARIO							
DIAS DE ROTACION INVENTARIO	360/ROTACIÓN DE INVENTARIO	204	63	74	104	35	23
ROTACION PROVEEDORES	COMPRAS A CREDITOS/PROVEEDORES	0,72	9,33	7,75	13,26	7,95	54 , 33
DIAS DE ROTACION PROVEEDORES	360/ROTACION PROVEEDORES	497,6	38,6	46,4	27,2	45,3	6 , 6
EFICIENCIA ACTIVO CORRIENTE	VENTAS NETAS/ACTIVO CORRIENTE	0,16	1,33	2,37	2,31	5,21	6 , 67
EFICIENCIA ACTIVO FIJO	VENTAS NETAS/ACTIVO FIJO	NA	NA	NA	1,06	1,51	1 , 26
EFICIENCIA ACTIVO TOTAL	VENTAS NETAS/ACTIVO TOTAL	0,16	1,33	2,37	0,73	1,17	1,06

Fuente: Elaboración propia

Al observar los indicadores de liquidez la empresa ha perdido capacidad de dar respuesta a las obligaciones de corto plazo, tanto así que desde el periodo 2015 la empresa no puede disminuir su activo corriente pues no podría dar cumplimiento a dichas obligaciones. Además, los recursos comprometidos en capital de trabajo operativo para la generación de ventas han ido disminuyendo periodo a periodo. Tal como lo evidencia la evolución de la razón corriente, prueba acida y capital neto de trabajo, donde este último es negativo imposibilitando a la empresa para cumplir sus compromisos a corto plazo

La administración ha mejorado su eficiencia con relación al recaudo y gestión de inventarios disminuyendo significativamente el tiempo de recuperación de cartera y de conversión de inventarios en efectivo (cabe resaltar que estos productos vendidos pueden convertirse en cartera), así mismo mejoro en la gestión de convertir lo producido en efectivo, pero se redujo la financiación con sus proveedores perdiendo apalancamiento de “cero costo”.

La eficiencia de los activos en generar ventas ha mejorado ostensiblemente, esto demuestra la capacidad de la empresa de seguir apuntando a la gestión de su capital de trabajo, tal como lo evidencia el aporte de los activos corrientes en la generación de ventas durante el periodo 2017.

Tabla 13

*Comportamiento de los indicadores de endeudamiento 2012-2017*

INDICADOR	FORMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ENDEUDAMIENTO	PASIVO TOTAL/ACTIVO TOTAL * 100	18,25%	17,60%	27,06%	65,55%	55,92%	52 ,93%
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	PASIVO CORRIENTE/ACTIVO TOTAL * 101	14,57%	13,94%	26,83%	65,07%	17,05%	27 ,19%
ENDEUDAMIENTO LARGO PLAZO	PASIVO NO CORRIENTE/ACTIVO TOTAL * 102	3,68%	3,66%	0,23%	0,48%	38,87%	25 ,74%
SOLVENCIA FINANCIERA	ACTIVO TOTAL/PASIVO TOTAL	547,8%	568,2%	369,5%	152,6%	178,8%	188,9 %
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	DEUDA FINANCIERA TOTAL /VENTAS NETAS * 100%	0%	0%	0%	81%	33%	46 %
CARGA FINANCIERA	GASTOS FINANCIEROS/VENTAS NETAS * 100	4,30617	0,64592	0,01000	0,00252	0,00272	0,00272
COBERTURA DE INTERESES	UTILIDAD OPERACIONAL /GASTOS FINANCIEROS	1,96%	8,08%	491,89%	1659,13%	1532,96%	1614,64 %
APALANCAMIENTO CORTO PLAZO	PASIVO CORRIENTE/PATRIMONIO	17,82%	16,92%	36,78%	188,86%	38,68%	57 ,75%
APALANCAMIENTO LARGO PLAZO	PASIVO NO CORRIENTE/PATRIMONIO	4,51%	4,44%	0,32%	1,39%	88,19%	54 ,68%
APALANCAMIENTO FINANCIERO	DEUDA FINANCIERA/PATRIMONIO	0%	0%	0%	172%	89%	105 %
APALANCAMIENTO TOTAL	PASIVO TOTAL/PATRIMONIO	22%	21%	37%	190%	127%	112 %

Fuente: Elaboración propia

La administración ha venido mejorando el porcentaje de deuda que se debe pagar en el corto plazo disminuyéndola aproximadamente en un 30% dándole un poco de respiro a la empresa, pero se ha perdido considerablemente la financiación con proveedores lo cual es una de las mejores debido a que se considera que los proveedores son aliados estratégicos de la empresa y debe existir una relación mutuamente beneficiosa, por tanto, se debe apalancar la empresa en un mayor porcentaje con los proveedores y establecer políticas las cuales cumplan la relación ganar – ganar.

Tabla 14.

*Comportamiento de los indicadores de rentabilidad 2012-2017*

INDICADOR	FORMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
MARGEN BRUTO	UTILIDAD BRUTA/VENTAS NETAS *100	35,36%	16,18%	14,76%	15,48%	15,79%	15,63%
MARGEN OPERATIVO	UAII/VENTAS NETAS * 100	7,49%	4,60%	4,73%	4,43%	4,45%	4,67%
MARGEN NETO	UTILIDAD NETA/VENTAS NETAS *100	8,45%	5,22%	4,92%	4,18%	4,18%	4,40%
CARGA OPERATIVA	GASTOS OPERATIVOS/VENTAS NETAS * 100	27,87%	11,58%	10,04%	11,06%	11,34%	10,95%
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	UTILIDAD NETA/PATRIMONIO*100	1,60%	8,43%	15,97%	8,82%	11,10%	9,92%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL	UTILIDAD NETA/ACTIVO TOTAL*100	1,31%	6,95%	11,65%	3,04%	4,89%	4,67%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO CORRIENTE	UTILIDAD NETA/ACTIVO CORRIENTE*100	1,31%	6,95%	11,65%	9,64%	21,76%	29,36%
RENDIMIENTO DEL ACTIVO NO CORRIENTE	UTILIDAD NETA/ACTIVO NO CORRIENTE*100	NA	NA	NA	4,44%	6,31%	5,55%
SISTEMA DUPONT	(Utilidad Neta/Ventas)*(Ventas/Activos Tot	1,31%	6,95%	11,65%	3,04%	4,89%	4,67%
PKT	Capital de Trabajo Neto/Ventas	550,96%	64,70%	30,92%	-46,05%	4,64%	-10,63%
EBITDA	UAII+DEPRECIACION + AMORTI + PROVI	1.972.000	10.602.000	16.949.000	34.762.000	-4.684.000	
MARGEN EBITDA	EBITDA/VENTAS NETAS * 100	8,45%	5,22%	4,92%	3,36%	3,31%	-0,60%
Capital de Trabajo Operativo	cuentas por cobrar + inventarios	101.702.000	107.718.000	169.247.000	179.769.000	46.002.000	66.929.000
KTNO	cuentas p o						
Productividad del KTNO	KTNO/ ventas	435,69%	53,05%	25,45%	33,55%	6,44%	8,58%
PDC (PALANCA DE CRECIMIENTO)	MARGEN EBITDA/PRODUCTIVIDAD DEL KTNO	1,94%	9,84%	19,34%	10,01%	51,33%	-7,00%

Fuente: Elaboración propia

Al observar el valor del margen bruto que en promedio toma un valor del 15% nos muestra que las ventas alcanzan para cubrir los costos de ventas, pero dichos costos están representando un alto porcentaje de las ventas y se deben empezar a implementar alternativas o estrategias con la finalidad de optimizar los recursos ya sea a través del reproceso o reutilización de los materiales, modificación del sistema productivo optimizando procesos cuello de botella y mejorando las eficiencias dentro del sistema, garantizando una reducción significativa de costos y con esto aumentar el margen bruto de utilidad. Por otra parte, el margen operativo nos muestra que en promedio el 10% de las utilidades brutas están siendo absorbidas por los gastos de administración y ventas, así mismo se aprecia una reducción en el rendimiento obtenido por la empresa en su operación con el uso de los activos operativos, mientras que los rendimientos obtenidos antes de impuestos sobre la inversión realizada por los propietarios ha fluctuado dentro del rango del 8 – 21%.

Tomando como referencia cada uno de los resultados obtenidos en el diagnóstico financiero de la empresa durante el periodo 2012 – 2017, se observa que la empresa debe aumentar los márgenes de utilidad que están siendo afectados significativamente por los costos de ventas que han incrementado en una proporción considerable hasta llegar a representar el 85% de las ventas. Además, se evidencia que, aunque las ventas han tenido un comportamiento creciente, deben crecer en mayor proporción para poder seguir soportando la estructura de costos que maneja la empresa, incrementando así las utilidades.

## 8. Costo promedio ponderado de capital (WACC)

El WACC es la tasa de descuento que se utiliza para traer a valor presente los flujos de caja futuros cuando se realizan valoración de proyectos de inversión. Para el cálculo de éste se emplea la siguiente formula:

$$WACC = Ke * \%E + Kd * (1 - t) * \%D$$

Dónde:

*Ke = Rentabilidad esperada de la acción en USA*

*%E = Peso del Equity*

*Kd = Costo de la deuda*

*t = Tasa de impuestos*

*%D = Peso de la deuda*

Obs. La tasa de impuestos para el desarrollo del ejercicio será del 33%.

### 8.1 Rentabilidad esperada de la acción

Para calcular el valor del Ke procedemos de la siguiente forma:

$$Ke = Rf + \beta * (PRIM) + PRP$$

Dónde:

*Rf = Tasa libre de riesgo*

*$\beta$  = Coeficiente beta*

*PRIM = Prima de riesgo de mercado*

Pero lo anterior debe ser ajustado para nuestro país, y esto se realiza de la siguiente forma:

$$Ke.col = (1 + Ke.usa) * \left( \frac{1 + inflacion.col}{1 + inflación.usa} \right) - 1$$

Dónde:

*Ke.col = Rentabilidad esperada de la acción en Colombia*

*Ke.usa = Rentabilidad esperada de la acción en USA*

*inflacion.col = Inflación promedio anual del ultimo año en Colombia*

*inflación.usa = Inflación promedio anual del ultimo año en USA*

### 8.2 Costo de la deuda

Para calcular el valor del Kd procedemos de la siguiente forma:

$$Kd = \frac{\text{Gastos Intereses}}{\text{Promedio de la deuda financiera}}$$

Para el caso de estudio el  $K_d$  es igual a la DTF + 3,5%; la DTF registra a la fecha del cálculo es de 4,85% por tanto, el  $K_d$  es igual a 8,35%.

### 8.3 Peso de la deuda y equity

Para calcular el valor de los pesos de la deuda y equity dividimos cada uno de estos valores entre la suma de los mismos:

$$\%D = \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Equity}} \quad \%E = \frac{\text{Equity}}{\text{Deuda} + \text{Equity}}$$

### 8.4 Calculo del beta (Apalancado)

Se toma el valor del beta desapalancado del sector de la página del profesor Damodaran y se apalanca de acuerdo a la estructura financiera de la empresa.

$$\beta_{\text{apalancada}} = \beta * (1 - t) * \left( \frac{\text{Deuda}}{\text{Equity}} \right)$$

### 8.5 Calculo del WACC

Ahora procedemos a calcular cada una de las variables que integran el WACC para así encontrar la tasa a la cual descontaremos los flujos de caja proyectados, los cálculos fueron realizados en el programa Excel.

Tabla 35.  
Calculo del WACC

Variable	Valor	Observación
<b>Ke. Col</b>	14,73%	Ajuste de la rentabilidad por acción para Colombia
<b>%E 48,89%</b>		Datos extraídos de los estados financieros
<b>Kd 8,35%</b>	(DTF + 3,5% EA); DTF=4,85	
<b>Tasa impuesto (t) 33,00%</b>		Asumida para el estudio
<b>%D 51,11%</b>		Datos extraídos de los estados financieros
<b>WACC</b>	<b>10,06%</b>	Costo promedio ponderado de capital

Fuente: Elaboración propia

Tabla 16.  
*Distribución del peso de la deuda y equity de la empresa*

Variable	Valor	Observación
<b>Deuda</b>	361.663.000,00	Datos extraídos de los estados financieros
<b>Equity</b>	345.914.000,00	
<b>Deuda + Equity</b>	707.577.000,00	
<b>%E</b>	<b>48,89%</b>	
<b>%D</b>	<b>51,11%</b>	

Fuente: Elaboración propia

Tabla 47.  
*Costo de la deuda*

Variable	Valor	Observación
<b>Kd</b>	<b>8,35%</b>	(DTF + 3,5% EA); DTF = 4,85%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 58.  
*Cálculo de la rentabilidad esperada por la acción*

Variable	Valor	Observación
<b>Ke. Col</b>	<b>14,73%</b>	Ajuste de la rentabilidad por acción para Colombia
<b>Rf</b>	2,96%	Tomado de: (Investing.com, 2018)
<b>B</b>	1,3	Información extraída de Damodaran para el sector minorista suministro de materiales de construcción (Damodaran, 2017)
<b>B apalancado</b>	0,91	Cálculo basado en la estructura financiera de la empresa
<b>PRIM</b>	8,43%	Diferencia entre la rentabilidad del mercado y la rentabilidad libre de riesgo

<b>Rm (S&amp;P500)</b>	11,38%	Rentabilidad del Mercado Tomado de: (Yahoo.finace, 2018)
<b>Ke. USA</b>	12,55%	-
<b>Inflación.Col</b>	4,09%	Tomado de: (Banco de la Republica, 2018)
<b>Inflación.USA</b>	2,11%	Tomado de: (Globas-rates, 2018)
<b>Tasa impuesto (t)</b>	33%	Asumida para el estudio
<b>PRP</b>	1,92%	Tomado de: (Ambito.com, 2018)

Fuente: Elaboración propia

## 9. Supuestos de proyección

Con el objetivo de desarrollar la valoración de la empresa en un horizonte de tiempo a cinco años se hace necesario proyectar los rubros que hacen parte del estado de resultados a partir de la información de los estados financieros de los periodos 2012 a 2017, basados en el comportamiento aquí registrado y los siguientes supuestos:

- El horizonte de proyección en los tres escenarios que se proponen es de cinco años.
- Los gastos de administración y ventas tendrán un crecimiento proyectado del 5%, es decir, de acuerdo a las tendencias de la inflación.
- Los servicios y las comisiones incluidas en los gastos no operacionales serán el promedio de los últimos 3 periodos, ya que en el año 2015 se presentó una reducción significativa en las ventas y como se estabilizó en los periodos siguientes, se quiere reducir el sesgo.
- La relación activo corriente entre ventas debe mantenerse constante alrededor del 25% de esta.
- La relación pasivo corriente entre ventas debe representar el 20% de esta.
- El gradiente de crecimiento ( $g$ ) será del 5%, es decir, de acuerdo a las tendencias de la inflación.
- El valor a perpetuidad se calculará empleando la fórmula descrita en el apartado (Método del flujo de caja descontado):

$$\text{Valor Perpetuidad (Vp)} = \frac{FCn * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

Dado lo anterior, se plantean tres escenarios para calcular el valor económico de la empresa, cada uno con comportamiento diferente. Estos deben incluir sus propios supuestos y los antes mencionados, los escenarios de este estudio son los siguientes:

### 9.1 Escenario moderado

En este escenario el crecimiento de las ventas, costos y demás se realizará de acuerdo a las tendencias que presentan con base en los datos del análisis horizontal de la empresa (Ver anexo 2), es decir, con base en la variación presentada en el último periodo se realizará la proyección en este escenario.

### **9.2 Escenario optimista**

En dicho escenario las ventas crecerán en un 10% con relación al periodo inmediatamente anterior y los costos representaran un 80% de la ventas a lo largo de todo el periodo de proyección, es decir, tendrán una reducción significativa que pueda permitir a la empresa mejorar sus márgenes de utilidad.

### **9.3 Escenario pesimista**

Este escenario contempla que las ventas aumenten un 3% respecto al crecimiento anterior cada año, mientras que los costos de ventas crecerán en un 0,1% cada año respecto al crecimiento anterior, además se espera que el último periodo proyectado (año cinco de proyección) el costo de ventas represente un 89% de las ventas aproximadamente.

## 10. Valoración de la empresa Empresas supermateriales SAS

### 10.1 Resultado de la valoración en el escenario moderado

Tabla 19.

*Valoración en el escenario moderado*

Flujo de Caja	2018	2019	2020	2021	2022	
				62.626.332		
<b>Utilidad operacional</b>	42.072.146	48.281.986	55.115.438		70.872.688	
(+) Depreciaciones	-	-	-	-	-	
(+) Amortizaciones	-	-	-	-	-	
<b>(=) EBITDA</b>	<b>42.072.146</b>	<b>48.281.986</b>	<b>55.115.438</b>	<b>62.626.332</b>	<b>70.872.688</b>	
<b>(-) Variación capital de trabajo</b>	125.506.401	3.942.279	4.307.049	4.705.571	5.140.967	
<b>(-) CAPEX</b>	-	-	-	-	-	
<b>(-) Impuestos</b>	13.311.368	15.294.542	17.550.693	20.050.571	22.757.310	<b>Valor a perpetuidad</b>
<b>(=) FCF</b>	<b>-96.745.623</b>	<b>29.045.166</b>	<b>33.257.696</b>	<b>37.870.190</b>	<b>42.974.411</b>	<b>891.591.351</b>
<b>Flujo a descontar</b>	<b>-\$87.901.848</b>	\$23.977.683	\$24.945.499	\$25.808.586	\$26.609.906	\$552.076.489
<b>Valor negocio</b>	<b>565.516.315</b>					

<b>Valor patrimonio</b>	<b>345.914.000</b>					
		Obs. Los cálculos fueron realizados en Excel.				
<b>Valor económico de la empresa</b>	<b>911.430.315</b>					

Fuente: Elaboración propia

## 10.2 Resultado de la valoración en el escenario optimista

Tabla 20. Valoración en el escenario optimista

<b>Flujo de Caja</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>		
<b>Utilidad operacional</b>	81.885.500	94.559.335	108.724.818	124.542.326	142.188.837	
(+) Depreciaciones	-	-	-	-	-	
(+) Amortizaciones	-	-	-	-	-	
<b>(=) EBITDA</b>	<b>81.885.500</b>	<b>94.559.335</b>	<b>108.724.818</b>	<b>124.542.326</b>	<b>142.188.837</b>	
<b>(-) Variación capital de trabajo</b>	125.797.800	4.289.780	4.718.758	5.190.634	5.709.697	
<b>(-) CAPEX</b>	-	-	-	-	-	
<b>(-) Impuestos</b>	26.449.775	566.067	35.241.789	40.482.850	46.291.639	<b>Valor a perpetuidad</b>
<b>(=) FCF</b>	<b>-70.362.075</b>	<b>59.703.488</b>	<b>68.764.271</b>	<b>78.868.843</b>	<b>90.187.501</b>	<b>1.871.122.684</b>
<b>Flujo a descontar</b>	<b>-\$63.930.091</b>	\$49.287.077	\$51.577.809	\$53.749.223	\$55.844.417	\$1.158.605.723
<b>Valor negocio</b>	<b>1.305.134.159</b>					
<b>Valor patrimonio</b>	<b>914.000</b>					
		Obs. Los cálculos fueron realizados en Excel.				
<b>Valor económico de la empresa</b>	<b>651.048.159</b>					

### 10.3 Resultados de la valoración en el escenario pesimista

Tabla 21.

*Valoración en el escenario pesimista*

Flujo de Caja	2022					
	2018	2019	2020	2021		
	-173.412.529	-191.674.505	-215.370.764	-246.515.809		
<b>Utilidad operacional</b>					715.031	
(+) Depreciaciones	-	-	-	-	-	
(+) Amortizaciones	-	-	-	-	-	
<b>(=) EBITDA</b>	<b>-173.412.529</b>	<b>-191.674.505</b>	<b>-215.370.764</b>	<b>-246.515.809</b>	<b>715.031</b>	
<b>(-) Variación capital de trabajo</b>	126.676.341	6.677.111	9.209.160	12.679.966	545.090	
<b>(-) CAPEX</b>	-	-	-	-	-	
<b>(-) Impuestos</b>	-57.798.575	-63.891.100	-71.709.753	-81.966.335	28.645.283	<b>Valor a perpetuidad</b>
<b>(=) FCF</b>	<b>-242.290.295</b>	<b>-134.460.516</b>	<b>-152.870.171</b>	<b>-177.229.441</b>	<b>42.524.659</b>	<b>882.260.316</b>
<b>Flujo a descontar</b>	<b>-\$220.141.895</b>	<b>-\$111.001.318</b>	<b>-\$114.662.866</b>	<b>-\$120.782.104</b>	\$26.331.418	\$546.298.680

<b>Valor negocio</b>	<b>6.041.914</b>					
<b>Valor patrimonio</b>	<b>914.000</b>					
		Obs. Los cálculos fueron realizados en Excel.				
<b>Valor económico de la empresa</b>	<b>351.955.914</b>					

Fuente: Elaboración propia

## 11. Conclusiones

- La valoración de empresas es un tema que cada vez está tomando más relevancia en el ámbito económico debido a que, gracias a éste, se justifica las diversas operaciones y actividades que se realizan en las empresas (venta, alianzas, disoluciones, fusiones, etc.).
- El diagnostico financiero realizado a la empresa Empresa supermateriales SAS, a partir de sus estados financieros de los periodos 2012 – 2017, arroja que la compañía debe incrementar los márgenes de utilidad que están siendo afectados en forma significativa a causa de los altos costos de ventas que maneja la empresa los cuales representan aproximadamente el 85% de los ingresos (ventas brutas). También se evidencia que las ventas han tenido un comportamiento creciente, pero deben crecer en mayor proporción para poder seguir soportando la estructura de costos que actualmente maneja la empresa e incrementar las utilidades para que no resulte afectada la misma.
- La estructura de costos de la empresa debe ser mejorada debido a que una variación minima en los costos, como se aprecia en el escenario pesimista, puede afectar el rendimiento de la empresa considerablemente. Además, manteniendo un crecimiento en ventas del 10% con relación al periodo anterior y reduciendo los costos de ventas en un 5%, es decir, que representen el 80% de las ventas y no el 85% como actualmente se da, se logra el mejor escenario para la empresa incrementando su valor económico.
- El WACC con el cual se descontaron los flujos de caja proyectados es de aproximadamente 10,06%, resultado de integrar los datos sacados del mercado americano y traído a nuestro país con el apalancamiento del beta con la estructura de la empresa, la rentabilidad por acción por el efecto inflacionario colombiano y nuestro riesgo país. Además, tiende a comportarse más cercano al costo de deuda que al costo de los recursos propios.

- El método de valoración de empresas por el flujo de caja descostado es conceptualmente uno de los más adecuados, porque la empresa es considerada como un ente capaz de generar a futuro flujos de caja, pero para calcular estos flujos se necesita una tasa de descuento apropiada, en nuestro caso el WACC (10,06%).

- El proceso de valoración permitió estimar el valor económico y financiero de Empresa supermateriales SAS, este proceso se realizó analizando tres escenarios uno moderado que se proyectó de forma conservadora dado la tendencia que venía presentando la empresa, uno optimista en el cual se propuso una gestión eficiente de los directivos y se reducía el costo de ventas para así mejorar los márgenes de utilidad de la empresa y uno pesimista que se encargó de mostrar que los costos son una variable clave y que se debe controlar pues cualquier variación de esta fácilmente puede reducir las utilidades de la empresa y es la que más porcentaje de participación absorbe de los ingresos.

- El valor de la empresa de acuerdo al escenario de proyección es aproximadamente de:

Escenario moderado: \$ 911.430.315

Escenario optimista: \$ 1.651.048.159

Escenario pesimista: \$ 351.955.914

## 12. Recomendaciones

- Realizar un monitoreo constante sobre la eficiencia de los costos de ventas para controlarlos y evitar contracciones en los márgenes de utilidad de la compañía y efectos negativos en la generación de caja.
  
- Aplicar técnicas de evaluación del desempeño financiero de la empresa y diseñar estrategias que permitan mejorar el desempeño operativo.
  
- Establecer o aplicar políticas en materia de costos debido a que éstos representan un porcentaje muy alto de los ingresos de la empresa, disminuyendo significativamente el margen operacional como el resultado neto del ejercicio, todo esto debe realizarse sin que se disminuya la calidad de los productos.
  - 
  - Establecer metas de mejoramiento del desempeño financiero de la empresa, generando riqueza con márgenes competitivos dentro del sector y el mercado.
  -

### Referencias Bibliográficas

- Ambito.com. (2018). *Riesgo País (Embi+ elaborado por JP Morgan)*. Recuperado de <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4>
- Araya, S., Arias, M., Murillo, J. P., & Santamaría, Y. (2016). *Valoración de la empresa Servicentro La Central mediante flujos de Caja Descontados*, 105. Recuperado de <https://repositoriotec.tec.ac.cr/handle/2238/6554>
- Banco de la Republica. (2018). *Indicadores de inflación básica y su variación anual*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/precios/indicadores-inflacion-basica-y-su-variacion-anual>
- Benítez, J. I. (2013). *Diagnostico Financiero de la empresa Distribuciones Acosta Y Cia S.A.S. Mediante Indicadores Financieros e Inductores De Valor*, 58. Recuperado de [http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/145/Diagnostico financiero de la empresa Distribuciones Acosta y CIA S.A.S. mediante indicadores financieros e inductores de valor.pdf?sequence=1](http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/145/Diagnostico_financiero_de_la_empresa_Distribuciones_Acosta_y_CIA_S.A.S._mediante_indicadores_financieros_e_inductores_de_valor.pdf?sequence=1)
- Bernal, A., Puerta, A., & Heredia, D. (2013). *Valoración de la empresa Isagen bajo el metodo de flujo de caja libre*, 64.
- Chingatè, M., & Prieto, F. (2005). *Diagnóstico y valoración financiera de la empresa Acrilamina LTDA para su crecimiento y proyección a futuro*, 115.
- Damodaran. (2017). *Betas Anuales* Damodaran. Recuperado de <http://www.betasdamodaran.com/betas-damodaran-2017/>
- Delfín, F., & Acosta, M. (2016). *Analysis and relevance in business development. Revista Científica Pensamiento Y Gestión*, (40), 184–202. <https://doi.org/10.14482/pege.40.8810>

Estrada-López, V., & Monsalve-Velásquez, S. M. (2014). Diagnóstico financiero de la empresa Procopal, S.A. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Fernandez, P. (2008). Metodos de valoración de empresas. *IESECIF Bussines School Universidad de Navarraavarra*, 3, 52.

Gajek, L., & Kuciński, Ł. (2017). Complete discounted cash flow valuation. *Insurance: Mathematics and Economics*, 73, 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2016.12.004>

García, O. L. (2004). Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. *Edición Colombiana. Medellín, Digital Express Ltda.*, 5–490.

Globas-rates. (2018). *Inflación Estados Unidos - índice de precios al consumo (IPC)*. Recuperado de <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-deprecios-al-consumo/ipc/estados-unidos.aspx>

Hans, E., & Seyd, V. (2014). *Valoración De La Empresa Interconexión Eléctrica S.a. E.S.P. – Isa*, 115.

Investing.com. (2018). *Rentabilidad del bono de Estados Unidos 10 años*. Recuperado de <https://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>

Kumar, R. (2016). Discounted cash flow valuation models. *Theories and Concepts*, 145–185.

Maurelia, F., & Olivares, J. (2017). *Valoración de empresas cmpc s.a.*, 73.

Munilla, A. (2013). *Valoración de Empresas*, 705.

- Navas, R., & Marbelis, A. (2009). El diagnóstico financiero de la empresa. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14.
- Ortiz, H. (2003). Finanzas Básicas para no Financieros. *Bogotá: Thomson Learning Inc.*, 134–391.
- Salazar, A., Morales, J., & Arenas, J. (2012). *Valoración De Empresas Por El Método De Flujo De Caja Libre Aplicado a Netbeam S.a.*
- Talma, A. (2015). *Valoración De Empresa Entel S. a.* 58.
- Vidarte, J. (2009). *El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. Gestión & Desarrollo*, 6(2), 103–110. Recuperado de [http://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujoDecaja\\_josevidarte.pdf](http://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujoDecaja_josevidarte.pdf)
- Yahoo.F. (2018). Datos S&P 500, *para cálculo de la rentabilidad de mercado*. Recuperado de <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history?period1=1494219600&period2=1525755600&interval=1d&filter=history&frequency=1d>

## Anexos

## Anexo 1: Estados financieros de la empresa periodo 2012 – 2017

<b>EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S</b>						
<b>BALANCE GENERAL</b>						
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>						
<b>Disponible</b>						
<b>Caja y Bancos</b>	10.000.000	12.980.000	29.901.000	13.265.000	12.609.000	7.311.000
<b>Bancolombia</b>	0	0	0	0	0	18.116.000
<b>Deudores</b>						
<b>Clientes</b>	114.002.000	96.305.000	133.249.000	75.686.000	62.959.000	37.515.000
<b>Otras Cuentas por Cobrar</b>	0	0	0	2.963.000	402.000	0
<b>Anticipo Proveedores</b>	17.242.000	8.717.000	5.256.000	0	0	1.229.000
<b>Anticipos de Impuestos o Saldos a Favor</b>	748.000	4.996.000	5.901.000	3.999.000	2.799.000	11.176.000
<b>Inventario</b>						
<b>Productos en Procesos y Terminados</b>	8.553.000	29.654.000	124.184.000	122.760.000	58.278.000	41.526.000
<b>Total Activo Corriente</b>	<i>150.545.000</i>	<i>152.652.000</i>	<i>298.491.000</i>	<i>218.673.000</i>	<i>137.047.000</i>	<i>116.873.000</i>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>						
<b>Propiedad Planta y Equipo</b>						

<b>Construcciones en Curso</b>	0	0	0	0	0	172.433.000
<b>Bodega Troncal-Terreno</b>	0	0	0	380.000.000	380.000.000	380.000.000
<b>Equipo de Transporte</b>	0	0	0	93.416.000	93.416.000	93.416.000
<b>Equipo de Computación</b>	0	0	0	5.126.000	5.126.000	11.114.000
<b>Depreciación Acumulada</b>	0	0	0	(4.122.000)	(6.202.000)	(38.995.000)
<b>Total Activo No Corriente</b>	0	0	0	474.420.000	472.340.000	617.968.000
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>150.545.000</b>	<b>152.652.000</b>	<b>298.491.000</b>	<b>693.093.000</b>	<b>609.387.000</b>	<b>734.841.000</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>						
<b>Obligaciones</b>						
<b>Bancarias</b>	0	0	0	380.000.000	0	172.509.000
<b>Particulares</b>	0	0	0	30.000.000	13.722.000	0
<b>Proveedores</b>						
<b>Nacionales</b>	20.853.000	18.241.000	77.664.000	32.162.000	75.637.000	12.112.000
<b>Cuentas por Pagar</b>						
<b>Costo y Gastos por Pagar</b>	169.000	652.000	535.000	3.066.000	3.601.000	0
<b>Impuestos, Gravámenes y Tasas</b>						
<b>Impuestos sobre las Ventas por Pagar</b>	393.000	1.052.000	941.000	4.059.000	2.339.000	4.362.000
<b>Pasivos a Mediano y Largo Plazo</b>						
<b>Beneficios a Empleados</b>	98.000	320.000	630.000	0	0	10.790.000
<b>Pasivos Estimados y Provisiones</b>						

<b>Para Obligaciones Laborales</b>	422.000	1.022.000	308.000	1.695.000	8.604.000	0
<i>Total Pasivos Corrientes</i>	<i>21.935.000</i>	<i>21.287.000</i>	<i>80.078.000</i>	<i>450.982.000</i>	<i>103.903.000</i>	<i>199.773.000</i>
<b>PASIVOS A MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>						
<b>Anticipos y Avances Recibidos</b>						
<b>De Clientes</b>	5.546.000	5.581.000	698.000	3.325.000	12.781.000	0
<b>Obligación Bancaria No Corriente</b>					224.101.000	189.154.000
<i>Total Pasivos Mediano y Largo Plazo</i>	<i>5.546.000</i>	<i>5.581.000</i>	<i>698.000</i>	<i>3.325.000</i>	<i>236.882.000</i>	<i>189.154.000</i>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>27.481.000</b>	<b>26.868.000</b>	<b>80.776.000</b>	<b>454.307.000</b>	<b>340.785.000</b>	<b>388.927.000</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
<b>Capital Social</b>						
<b>Suscrito y Pagado</b>	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	230.000.000
<b>Por Suscribir</b>	111.092.000	103.210.000	160.379.000	160.379.000	160.379.000	
<b>Resultado de Ejercicios</b>						
<b>Anteriores</b>		1.972.000	12.574.000	47.336.000	68.407.000	76.403.000
<b>Presente año</b>	1.972.000	10.602.000	34.762.000	21.071.000	29.816.000	34.311.000
<b>Reserva Legal</b>						5.200.000
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>123.064.000</b>	<b>125.784.000</b>	<b>217.715.000</b>	<b>238.786.000</b>	<b>268.602.000</b>	<b>345.914.000</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>150.545.000</b>	<b>152.652.000</b>	<b>298.491.000</b>	<b>693.093.000</b>	<b>609.387.000</b>	<b>734.841.000</b>

<b>EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S</b>						
<b>ESTADO DE RESULTADO</b>						
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>						
<b>Ventas Brutas</b>	23.343.000	205.488.000	707.549.000	504.517.000	713.904.000	779.960.000
<i>Total Ingresos Operacionales</i>	<i>23.343.000</i>	<i>205.488.000</i>	<i>707.549.000</i>	<i>504.517.000</i>	<i>713.904.000</i>	<i>779.960.000</i>
<b>(-)Devoluciones, Rebajas y Descuentos</b>	0	2.457.000	1.119.000	-	-	-
<i>Total Ingresos Netos</i>	<i>23.343.000</i>	<i>203.031.000</i>	<i>706.430.000</i>	<i>504.517.000</i>	<i>713.904.000</i>	<i>779.960.000</i>
<b>(-) Costo de Venta</b>	15.088.000	170.179.000	602.156.000	426.394.000	601.211.000	658.090.000
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>8.255.000</b>	<b>32.852.000</b>	<b>104.274.000</b>	<b>78.123.000</b>	<b>112.693.000</b>	<b>121.870.000</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>						
<b>(-) Gastos de Administración</b>	1.052.000	10.054.000	32.077.000	26.693.000	35.771.000	37.091.000
<b>(-) Gastos de Venta</b>	5.454.000	13.454.000	38.815.000	29.089.000	45.161.000	48.343.000
<i>Total Gastos Operacionales</i>	<i>6.506.000</i>	<i>23.508.000</i>	<i>70.892.000</i>	<i>55.782.000</i>	<i>80.932.000</i>	<i>85.434.000</i>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.749.000</b>	<b>9.344.000</b>	<b>33.382.000</b>	<b>22.341.000</b>	<b>31.761.000</b>	<b>36.436.000</b>
<b>(+) Ingresos no Operacionales</b>						

<b>Servicios</b>	100.742.000	132.400.000	8.447.000	-	-	-
<b>Total Ingresos no Operacionales</b>	<i>100.742.000</i>	<i>132.400.000</i>	<i>8.447.000</i>	-	-	-
<b>(-) Gastos no Operacionales</b>						
<b>Servicios</b>	95.032.000	124.370.000	6.548.000	933.000	1.945.000	-
<b>Comisiones</b>	3.995.000	5.987.000	134.000	201.000	-	2.125.000
<b>Gastos Extraordinarios</b>	1.492.000	785.000	385.000	136.000	-	-
<b>Total Gastos no Operacionales</b>	<i>100.519.000</i>	<i>131.142.000</i>	<i>7.067.000</i>	<i>1.270.000</i>	<i>1.945.000</i>	<i>2.125.000</i>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.972.000</b>	<b>10.602.000</b>	<b>34.762.000</b>	<b>21.071.000</b>	<b>29.816.000</b>	<b>34.311.000</b>
<b>Impuesto de Renta y Complementarios</b>						
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>1.972.000</b>	<b>10.602.000</b>	<b>34.762.000</b>	<b>21.071.000</b>	<b>29.816.000</b>	<b>34.311.000</b>

**Anexo 2: Análisis vertical y horizontal**

<b>ANALISIS VERTICAL</b>						
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>						
<b>Ventas Brutas</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>Total Ingresos Operacionales</i>	100,0%	1,2%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>(-) Devoluciones, Rebajas y Descuentos</b>	0,0%	1,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Total Ingresos Netos</i>	100,0%	82,8%	99,8%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>(-) Costo de Venta</b>	64,6%	16,0%	85,1%	84,5%	84,2%	84,4%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	35,4%	0,0%	14,7%	15,5%	15,8%	15,6%
<b>COSTOS Y GASTOS</b>						
<b>(-) Gastos de Administración</b>	4,5%	4,9%	4,5%	5,3%	5,0%	4,8%
<b>(-) Gastos de Venta</b>	23,4%	6,5%	5,5%	5,8%	6,3%	6,2%
<i>Total Gastos Operacionales</i>	27,9%	11,4%	10,0%	11,1%	11,3%	11,0%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	7,5%	4,5%	4,7%	4,4%	4,4%	4,7%
<b>(+) Ingresos no Operacionales</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Servicios</b>	431,6%	64,4%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%

<b>Total Ingresos no Operacionales</b>	431,6%	64,4%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>(-) Gastos no Operacionales</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Servicios</b>	407,1%	60,5%	0,9%	0,2%	0,3%	0,0%
<b>Comisiones</b>	17,1%	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
<b>Gastos Extraordinarios</b>	6,4%	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Gastos no Operacionales</b>	430,6%	63,8%	1,0%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	8,4%	5,2%	4,9%	4,2%	4,2%	4,4%
<b>Impuesto de Renta y Complementarios</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	8,4%	5,2%	4,9%	4,2%	4,2%	4,4%

<b>ANÁLISIS HORIZON TAL</b>						
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>						
<b>Ventas Brutas</b>		780,3%	244,3%	-28,7%	41,5%	9,3%
<b>Total Ingresos Operacionales</b>		780,3%	244,3%	-28,7%	41,5%	9,3%
<b>(-) Devoluciones, Rebajas y Descuentos</b>			-54,5%			
<b>Total Ingresos Netos</b>		769,8%	247,9%	-28,6%	41,5%	9,3%

<b>(-) Costo de Venta</b>		1027,9%	253,8%	-29,2%	41,0%	9,5%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>		298,0%	217,4%	-25,1%	44,3%	8,1%
<b>COSTOS Y GASTOS</b>						
<b>(-) Gastos de Administración</b>		855,7%	219,0%	-16,8%	34,0%	3,7%
<b>(-) Gastos de Venta</b>		146,7%	188,5%	-25,1%	55,3%	7,0%
<b>Total Gastos Operacionales</b>		261,3%	201,6%	-21,3%	45,1%	5,6%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>		434,2%	257,3%	-33,1%	42,2%	14,7%
<b>(+) Ingresos no Operacionales</b>						
<b>Servicios</b>		31,4%	-93,6%	-100,0%		
<b>Total Ingresos no Operacionales</b>		31,4%	-93,6%	-100,0%		
<b>(-) Gastos no Operacionales</b>						
<b>Servicios</b>		30,9%	-94,7%	-85,8%	108,5%	-100,0%
<b>Comisiones</b>		49,9%	-97,8%	50,0%	-100,0%	
<b>Gastos Extraordinarios</b>		-47,4%	-51,0%	-64,7%	-100,0%	
<b>Total Gastos no Operacionales</b>		30,5%	-94,6%	-82,0%	53,1%	9,3%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>		437,6%	227,9%	-39,4%	41,5%	15,1%
<b>Impuesto de Renta y Complementarios</b>						
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>		437,6%	227,9%	-39,4%	41,5%	15,1%

**Anexo 3: Comportamiento de los indicadores de liquidez 2012 – 2017**

INDICADORES DE LIQUIDEZ							
Indicador	Interpretación	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>KT - Capital de trabajo</b>	Recursos de corto plazo para cubrir deudas de corto plazo y la operación.	150.545.000	152.652.000	298.491.000	218.673.000	137.047.000	116.873.000
<b>% KT</b>	Porcentaje del activo corriente sobre el activo total de la empresa	100,00%	100,00%	100,00%	31,55%	22,49%	15,90%
<b>KTN - Capital de trabajo neto</b>	Determina cuánto pesa el capital de trabajo neto sobre el total de activo corriente	128.610.000	131.365.000	218.413.000	- 232.309.000	33.144.000	-82.900.000
<b>% KTN</b>	Margen de seguridad de la empresa para cumplir sus compromisos de corto plazo.	85,43%	86,06%	73,17%	-106,24%	24,18%	-70,93%

<b>KTO - Capital de trabajo operativo</b>	Recursos operativos de corto plazo comprometidos en la operación por cartera pendiente y saldo inventarios	140.545.000	139.672.000	268.590.000	205.408.000	124.438.000	91.446.000
<b>% KTO</b>	Porcentaje de los recursos de corto plazo operativos sobre el total de activo corriente	93,36%	91,50%	89,98%	93,93%	90,80%	78,24%
<b>KTNO Capital de trabajo neto operativo</b>	Valor de los recursos operativos de corto plazo que no son financiados por los proveedores (recursos propios).	119.692.000	121.431.000	190.926.000	173.246.000	48.801.000	79.334.000
<b>% KTNO</b>	Porcentaje de los recursos financiados por la empresa sobre el total de recursos comprometidos de corto plazo	85,16%	86,94%	71,08%	84,34%	39,22%	86,76%
<b>Productividad KTO</b>	Determina los recursos comprometidos en capital de trabajo operativo para la generación de ventas	602,09%	67,97%	37,96%	40,71%	17,43%	11,72%

<b>Productividad KTNO</b>	Recursos propios comprometidos diferentes a la financiación de proveedores para generar ventas	512,75%	59,09%	26,98%	34,34%	6,84%	10,17%
<b>Razon corriente - Razón circulante - Razón de solvencia - Razón de disponibilidad</b>	Capacidad de la empresa para atender las deudas a corto plazo con sus recursos corrientes. Por cada peso de deuda cuanto tiene la empresa de respaldo.	6,86	7,17	3,73	0,48	1,32	0,59
<b>Inversa a la razón corriente</b>	Determina el porcentaje que la empresa puede disminuir el activo corriente sin que afecte las deudas a corto plazo	85,43%	86,06%	73,17%	-106,24%	24,18%	-70,93%
<b>Prueba ácida o coeficiente liquidez</b>	Capacidad para atender deudas de corto plazo sin tener que recurrir a la venta de inventarios.	6,47	5,78	2,18	0,21	0,76	0,38

**Anexo 4: Comportamiento de los indicadores de endeudamiento 2012 – 2017**

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO							
INDICADOR	INTERPRETACIÓN	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Razón de independencia financiera</b>	Cuanto de los recursos de la empresa están financiados con participación de los propietarios	81,7 5%	82,4 0%	72,9 4%	34,4 5%	44,0 8%	47,0 7%
<b>Endeudamiento total</b>	Determina el grado de apalancamiento de acreedores en los activos de la empresa	18,2 5%	17,6 0%	27,0 6%	65,5 5%	55,9 2%	52,9 3%
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	Establece cual es el porcentaje del total de deudas que deben ser canceladas en el corto plazo.	79,8 2%	79,2 3%	99,1 4%	99,2 7%	30,4 9%	51,3 7%
<b>Apalancamiento a largo plazo</b>	Determina del total de deudas, cuanto está financiado a largo plazo.	20,1 8%	20,7 7%	0,86 %	0,73 %	69,5 1%	48,6 3%
<b>Financiación con proveedores</b>	Determina cuanto de los recursos financiados con terceros están comprometidos con los proveedores	75,8 8%	67,8 9%	96,1 5%	7,08 %	22,1 9%	3,11 %

<b>Financiación con obligaciones financieras</b>	Determina del total de pasivos cuanto es financiado con obligaciones financieras	0,00 %	0,00 %	0,00 %	90,2 5%	4,03 %	44,3 6%
<b>Financiación con pasivos laborales</b>	Determina cuanto de los recursos financiados con terceros están comprometidos con pasivo laboral	1,54 %	3,80 %	0,38 %	0,37 %	2,52 %	0,00 %

#### Anexo 5: Comportamiento de los indicadores de rentabilidad 2012 – 2017

INDICADORES DE RENTABILIDAD							
INDICADOR	INTERPRETACIÓN	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Margen Bruto - Rentabilidad bruta</b>	Determina la capacidad de ventas para generar utilidad bruta, es decir para cubrir los costos de ventas.	35,36%	15,99%	14,74%	15,48%	15,79%	15,63%
<b>Margen Operativo - Rentabilidad operativa</b>	Cuanto genera de utilidad operativa sobre las ventas al cubrir costos y gastos en desarrollo de su objeto social	7,49%	4,55%	4,72%	4,43%	4,45%	4,67%
<b>Margen neto - Rentabilidad neta - Productividad marginal</b>	Por cada peso en ventas cuanto se obtiene de utilidad neta incluyendo operación y no operacional.	8,45%	5,16%	4,91%	4,18%	4,18%	4,40%

<b>Potencial de utilidad</b>	Rendimiento del total de activos durante el período por la generación de utilidad neta	1,31%	6,95%	11,65%	3,04%	4,89%	4,67%
<b>% ROA - Return on assets</b> <b>Retorno sobre activos</b>	Determina la caja operativa obtenida en el período con el uso de la inversión total en activos	1,16%	6,12%	11,18%	3,82%	6,23%	10,26%
<b>% ROI - Return on investment</b> <b>Retorno sobre inversion</b>	Determina el rendimiento obtenido por la empresa en su operación con el uso de los activos operativos	0,00%	8,92%	23,22%	5,42%	5,43%	5,84%
<b>% ROE - Return on Equity</b> <b>Rentabilidad sobre patrimonio</b>	Determina el rendimiento obtenido antes de impuestos sobre la inversión realizada por los propietarios	0,00%	8,52%	20,24%	9,23%	11,75%	11,17%
<b>Ebitda</b>	Caja operativa durante el período al no considerar partidas de causación contable que son movimiento de caja	1.749.00 0	9.344.00 0	33.382.00 0	26.463.00 0	37.963.00 0	75.431.00 0
<b>Margen Ebitda</b>	Determina cuantos pesos se obtienen de caja operativa por cada \$100 obtenidos en ventas durante el período	7,49%	4,55%	4,72%	5,25%	5,32%	9,67%

<b>EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S</b>					
<b>ESTADOS DE RESULTADO</b>					
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>					
<b>Ventas Brutas</b>	128.019	930.973.590	1.017.114.572	1.111.225.994	214.045.342
<i>Total Ingresos Operacionales</i>	128.019	930.973.590	1.017.114.572	1.111.225.994	214.045.342
<b>(-) Devoluciones, Rebajas y Descuentos</b>	-	-	-	-	
<i>Total Ingresos Netos</i>	128.019	930.973.590	1.017.114.572	1.111.225.994	214.045.342
<b>(-) Costo de Venta</b>	720.350.173	788.500.619	863.098.600	944.754.101	1.034.134.815
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>131.777.846</b>	<b>142.472.971</b>	<b>154.015.972</b>	<b>166.471.893</b>	<b>179.910.527</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>					
<b>(-) Gastos de Administración</b>	38.945.550	40.892.828	42.937.469	45.084.342	47.338.559
<b>(-) Gastos de Venta</b>	50.760.150	53.298.158	963.065	58.761.219	61.699.280
<i>Total Gastos Operacionales</i>	89.705.700	94.190.985	98.900.534	103.845.561	109.037.839

<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>42.072.146</b>	<b>48.281.986</b>	<b>55.115.438</b>	<b>62.626.332</b>	<b>70.872.688</b>
<b>(+) Ingresos no Operacionales</b>					
<b>Servicios</b>	-	-	-	-	-
<b>Total Ingresos no Operacionales</b>	-	-	-	-	-

Anexo 6

**Proyecciones escenario moderado**

<b>(-) Gastos no Operacionales</b>					
<b>Servicios</b>	959.333	968.111	642.481	856.642	822.412
<b>Comisiones</b>	775.333	966.778	1.289.037	1.010.383	1.088.733
<b>Gastos Extraordinarios</b>	-	-	-	-	-
<b>Total Gastos no Operacionales</b>	1.734.667	1.934.889	1.931.519	1.867.025	1.911.144
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>40.337.479</b>	<b>46.347.098</b>	<b>53.183.920</b>	<b>60.759.307</b>	<b>68.961.544</b>
<b>Impuesto de Renta y Complementarios</b>	13.311.368	15.294.542	17.550.693	20.050.571	22.757.310
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>27.026.111</b>	<b>31.052.555</b>	<b>35.633.226</b>	<b>40.708.736</b>	<b>46.204.235</b>

**Anexo 7 Proyecciones escenario optimista**

<b>EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S</b>					
<b>ESTADOS DE RESULTADO</b>					
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>					
<b>Ventas Brutas</b>	857.956.000	943.751.600	1.038.126.760	1.141.939.436	1.256.133.380
<i>Total Ingresos Operacionales</i>	857.956.000	943.751.600	1.038.126.760	1.141.939.436	1.256.133.380
<b>(-)Devoluciones, Rebajas y Descuentos</b>	-	-	-	-	-
<i>Total Ingresos Netos</i>	857.956.000	943.751.600	1.038.126.760	1.141.939.436	1.256.133.380
<b>(-) Costo de Venta</b>	686.364.800	755.001.280	830.501.408	913.551.549	1.004.906.704
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>171.591.200</b>	<b>188.750.320</b>	<b>207.625.352</b>	<b>228.387.887</b>	<b>251.226.676</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>					
<b>(-) Gastos de Administración</b>	38.945.550	40.892.828	42.937.469	45.084.342	47.338.559
<b>(-) Gastos de Venta</b>	50.760.150	53.298.158	55.963.065	58.761.219	61.699.280
<i>Total Gastos Operacionales</i>					

	89.705.700	94.190.985	98.900.534	103.845.561	109.037.839
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>81.885.500</b>	<b>94.559.335</b>	<b>108.724.818</b>	<b>124.542.326</b>	<b>142.188.837</b>
<b>(+) Ingresos no Operacionales</b>					
<b>Servicios</b>	-	-	-	-	-
<i>Total Ingresos no Operacionales</i>	-	-	-	-	-
<b>(-) Gastos no Operacionales</b>					
<b>Servicios</b>	959.333	968.111	642.481	856.642	822.412
<b>Comisiones</b>	775.333	966.778	1.289.037	1.010.383	1.088.733
<b>Gastos Extraordinarios</b>	-	-	-	-	-
<i>Total Gastos no Operacionales</i>	1.734.667	1.934.889	1.931.519	1.867.025	1.911.144
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>80.150.833</b>	<b>92.624.446</b>	<b>106.793.299</b>	<b>122.675.302</b>	<b>140.277.693</b>
<b>Impuesto de Renta y Complementarios</b>	26.449.775	30.566.067	35.241.789	40.482.850	46.291.639
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>53.701.058</b>	<b>62.058.379</b>	<b>71.551.510</b>	<b>82.192.452</b>	<b>93.986.054</b>

**Anexo 8 Proyecciones escenario pesimista**

<b>EMPRESA SUPERMATERIALES S.A.S</b>					
<b>ESTADOS DE RESULTADO</b>					
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>					
<b>Ventas Brutas</b>	875.526.819	1.009.069.040	1.193.252.239	1.446.851.569	1.797.753.364
<i>Total Ingresos Operacionales</i>	875.526.819	1.009.069.040	1.193.252.239	1.446.851.569	1.797.753.364
<b>(-)Devoluciones, Rebajas y Descuentos</b>	-	-	-	-	-
<i>Total Ingresos Netos</i>	875.526.819	1.009.069.040	1.193.252.239	1.446.851.569	1.797.753.364
<b>(-) Costo de Venta</b>	959.233.648	1.106.552.560	1.309.722.469	1.589.521.817	1.600.000.494
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>83.706.829</b>	<b>97.483.520</b>	<b>116.470.230</b>	<b>142.670.248</b>	<b>197.752.870</b>
<b>COSTOS Y GASTOS</b>					
<b>(-) Gastos de Administración</b>	38.945.550	40.892.828	42.937.469	45.084.342	47.338.559
<b>(-) Gastos de Venta</b>	50.760.150	53.298.158	55.963.065	58.761.219	61.699.280
<i>Total Gastos Operacionales</i>	89.705.700	94.190.985	98.900.534	103.845.561	109.037.839

<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>-173.412.529</b>	<b>-191.674.505</b>	<b>-215.370.764</b>	<b>-246.515.809</b>	<b>88.715.031</b>
<b>(+) Ingresos no Operacionales</b>					
<b>Servicios</b>	-	-	-	-	-
<b>Total Ingresos no Operacionales</b>	-	-	-	-	-
<b>(-) Gastos no Operacionales</b>					
<b>Servicios</b>	959.333	968.111	642.481	856.642	822.412
<b>Comisiones</b>	775.333	966.778	1.289.037	1.010.383	1.088.733
<b>Gastos Extraordinarios</b>	-	-	-	-	-
<b>Total Gastos no Operacionales</b>	1.734.667	1.934.889	1.931.519	1.867.025	1.911.144
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-175.147.196</b>	<b>-193.609.394</b>	<b>-217.302.282</b>	<b>-248.382.834</b>	<b>86.803.887</b>
<b>Impuesto de Renta y Complementarios</b>	-57.798.575	-63.891.100	-71.709.753	-81.966.335	28.645.283
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>-117.348.621</b>	<b>-129.718.294</b>	<b>-145.592.529</b>	<b>-166.416.499</b>	<b>58.158.604</b>